التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية وآثارها على الاقتصاد الأردني، ١٩٧٠ - ٢٠٠٩

إعداد

جمعة احمد خليفة الزيادات

المشرف

الأستاذ الدكتور إسماعيل عبد الرحمن

المشرف المشارك

الدكتور وليد شواقفة

قدمت هذه الأطروحة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه في
الاقتصاد
كلية الدراسات العليا
الجامعة الأردنية

آب ٢٠١٠

الجامعة الأردنيــة
كلية الدراسات العليا

نموذج رقم (١٨)
اقرار والتزام بقوانين الجامعة الأردنية وأنظمتها
وتعليماتها لطلبة الماجستير والدكتوراة

أنا الطالب: جمعة احمد خليفة الزيادات الرقم الجامعي: ٩٨٢٠٥٢٥

التخصص: اقتصاد الكلية: الاعمال

عنوان الرسالة / الاطروحة
التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية وأثارها
على الاقتصاد الاردني ١٩٩٠ - ٢٠٠٨

أعلن بأنني قد التزمت بقوانين الجامعة الأردنية وأنظمتها وتعليماتها وقراراتها السارية المفعول المتعلقة باعداد رسائل الماجستير والدكتوراة عندما قمت شخصيا" باعداد رسالتي / اطروحتي ، وذلك بما ينسجم مع الأمانة العلمية المتعارف عليها في كتابة الرسائل والأطاريح العلمية. كما أنني أعلن بأن رسالتي /اطروحتي هذه غير منقولة أو مستلة من رسائل أو أطاريح أو كتب أو أبحاث أو أي منشورات علمية تم نشرها أو تخزينها في أي وسيلة اعلامية، وتأسيسا" على ما تقدم فإنني أتحمل المسؤولية بأنواعها كافة فيما لو تبين غير ذلك بما فيه حق مجلس العمداء في الجامعة الأردنية بالغاء قرار منحي الدرجة العلمية التي حصلت عليها وسحب شهادة التخرج مني بعد صدورها دون أن يكون لي أي حق في التظلم أو الاعتراض أو الطعن بأي صورة كانت في القرار الصادر عن مجلس العمداء بهذا الصدد.

توقيع الطالب: .... التاريخ: ٢٦ / ٣ / ٢٠١٠

الجامعة الأردنية

نموذج تفويض

أنا **جمعة احمد خليفة الزيادات**، أفوض الجامعة الأردنية بتزويد نسخ من أطروحتي للمكتبات أو المؤسسات أوالهيئات أو الأشخاص عند طلبها.

التوقيع:

التاريخ: ١٦/٧/٢٠٢٠م

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الأطروحة (التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية وآثارها على الاقتصاد الأردني 1970 – 2009) وأجيزت بتاريخ 2010/8/2.

أعضاء لجنة المناقشة	التوقيع
الدكتور إسماعيل عبد الرحمن (مشرفا) أستاذ الاقتصاد الصناعي	....
الدكتور وليد شواقفة (مشرفا مشاركا) أستاذ مساعد اقتصاد رياضي ونقدي	....
الدكتور محمد صقر (عضوا) أستاذ التجارة الدولية والتنمية	....
الدكتور سعيد الطراونة (عضوا) أستاذ التنمية الاقتصادية	....
الدكتور محمد شحاتيت (عضوا) أستاذ مشارك اقتصاد قياسي(جامعة الأميرة سمية للتكنولوجيا)	....

الإهداء

إلى أمي وأبي

إلى أشقائي وشقيقاتي

إلى زوجتي

إلى ولدي عبد الله

إلى كل من كان له دور في إتمام

هذا العمل

الشكر والتقدير

(ربِّ أوزعني أن اشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وان اعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين).

الحمد لله والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين المبعوث رحمةً للعالمين، سيدنا محمد وعلى آله وصحبه ومن سار على نهجهم إلى يوم الدين.

كما يطيب لي أن أشكر أستاذَيّ الفاضلين الأستاذ الدكتور إسماعيل عبدالرحمن والدكتور وليد شواقفة، إذ شرفاني بالإشراف على هذه الأطروحة بكل ما أوتيا من علمٍ ونصائح قيمة، استندت إليها في إثراء أطروحتي هذه، فلهما جزيل الشكر. وأتقدم بالشكر أيضاً إلى أعضاء لجنة المناقشة الأستاذ الدكتور محمد صقر والأستاذ الدكتور سعيد الطراونة والدكتور محمد شحاتيت، لتفضلهم بالموافقة على مناقشة هذه الأطروحة وتحملهم عناء قراءتها وإبداء الملاحظات من أجل إثرائها وإخراجها بالصورة العلمية المناسبة.

ولا يفوتني أن اشكر الزملاء في الهيئة التنسيقية للتكافل الاجتماعي وعلى رأسهم عطوفة الأمين العام الدكتور ممدوح السرور الذي لم يتوانى عن تقديم المساندة، والشكر موصول إلى زملائي في وزارة المالية، والدكتور احمد المجالي في البنك المركزي، كما اشكر الهيئة التدريسية في قسم الاقتصاد، وزملائي الطلبة في كلية الدراسات العليا. وأتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من كان له دور في إتمام هذا العمل وخاصة زوجتي العزيزة.

الباحث

جمعة الزيادات

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية وآثارها على الاقتصاد الأردني، 1970 - 2009

إعداد
جمعة احمد خليفة الزيادات

المشرف
الأستاذ الدكتور إسماعيل عبد الرحمن

المشرف المشارك
الدكتور وليد شواقفة

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الاتجاهات الرئيسية لأدوات السياسة المالية والنقدية وأهدافها في الأردن، ودراسة اتجاه التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية وآثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية المستهدفة، مثل النمو الاقتصادي، والتضخم، وعجز الموازنة، والدين العام.

اعتمدت الدراسة في تقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الأردن خلال فترة الدراسة نموذج متجه تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM) المشتق من متجه الانحدار الذاتي VAR (Vector Auto regression)، والذي يعد من النماذج القياسية الحديثة لدراسة ديناميكية التفاعلات بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية عبر الزمن. وتم الاعتماد على اختبار دالة الاستجابة لرد الفعل (Impulse Response Function)، واختبار تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition).

بينت نتائج تقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني وجود علاقة ايجابية وقوية تبادلية بين النفقات العامة والإيرادات الضريبية من جهة وبين عرض النقد من جهة أخرى. وهذا يدل على أن السياسة المالية من خلال استخدام النفقات العامة والسياسة النقدية من خلال عرض النقد تسيران بنفس الاتجاه، وتكملان بعضهما البعض، ويؤيد ذلك إن السياسة المالية التوسعية في الأردن خلال فترة الدراسة صاحبها أيضا سياسة نقدية توسعية. ولا يوجد دور ذو أهمية لأدوات السياسة المالية في التأثير على معدلات الفائدة على القروض في الأردن خلال فترة الدراسة.

بينت نتائج تقدير آثار التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية على الاقتصاد الأردني أن أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في الأردن من خلال النفقات العامة والإيرادات الضريبية كان ايجابيا. أما أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، فقد كان لعرض النقد تأثير ايجابي، أما تأثير معدل الفائدة فقد جاء سلبي وضعيف على النمو الاقتصادي في الأردن. وبالتالي يمكن للسياسة المالية والنقدية استهداف النمو الاقتصادي في الأردن من خلال استخدام النفقات العامة وعرض النقد.

بينت الدراسة أن السياسة المالية من خلال النفقات العامة، تعمل على رفع معدل التضخم في الأردن، وتساهم الإيرادات الضريبية في تخفيضه. أما أدوات السياسة النقدية (عرض النقد ومعدل الفائدة) فتساهم في رفع معدل التضخم. ولذلك يمكن للسياسة المالية والنقدية استهداف معدل تضخم مقبول في الأردن من خلال استخدام الإيرادات الضريبية والتحكم بعرض النقد.

أما فيما يتعلق بأثر السياسات المالية والنقدية في الأردن على الدين العام فقد بينت النتائج إن النفقات العامة ساهمت في رفع رصيد المديونية، وتساهم الإيرادات الضريبية في تخفيض الدين العام في الأردن، وتعمل السياسة النقدية من خلال عرض النقد ومعدل الفائدة على تخفيض المديونية.

بينت النتائج أن السياسة المالية في الأردن من خلال النفقات العامة قد ساهمت في رفع العجز في الموازنة، وتساهم الإيرادات الضريبية في تخفيضه، وتعمل السياسة النقدية من خلال زيادة عرض النقد على زيادة العجز في الموازنة في الاقتصاد الأردني.

توصي الدراسة بضرورة التنسيق بين السياسات المالية والنقدية والحيلولة وعدم التطرف في إتباع سياسة توسعية أو انكماشية من هذه الجهة أو تلك، لأن المطلوب أن يتوافق البنك المركزي ووزارة المالية على التنسيق والتكامل، والتوازن بين الأهداف. والتأكيد على استقلالية البنك المركزي من جهة، والتنسيق بين السياستين المالية والنقدية من جهة أخرى.

الفصل الأول
الإطار العام للدراسة

الفصل الأول
الإطار العام للدراسة

مقدمة

تهدف السياسات الاقتصادية الكلية المالية والنقدية إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي (المالي والنقدي)، إلا إن هذه السياسات يتم تبنيها من قبل سلطات مختلفة، لكل سلطة أهدافها، وأدواتها. لذلك فإن التنفيذ الفعال للسياستين يتطلب تحقيق درجة عالية من التنسيق بين صانعي السياستين المالية والنقدية، وهذا يجعل تحقيق الأهداف أكثر سهولة، وذلك لأن الأثر النهائي الذي تحدثه هذه السياسات على المتغيرات المستهدفة يعتمد على كيفية تأثير كل منها على الآخر، وبغياب التنسيق بينهما سيكون هناك حالة من عدم الاستقرار المالي والنقدي مما يؤدي إلى تذبذبات في أسعار الفائدة، وضغوطات على أسعار الصرف، وتسريع لمعدلات التضخم، وارتفاع لعجز الموازنة، وتفاقم لمشكلة المديونية، وبالتالي آثار عكسية على النمو الاقتصادي. إن التنسيق بين السياسة المالية التي تنتهجها وزارة المالية والسياسة النقدية التي يطبقها البنك المركزي لا تعني بالضرورة التطابق بين المؤسستين بحيث تمارسان التشدد معا والتساهل معا، فقد يتطلب الأمر سياسات متعاكسة ولكنها متكاملة. وبالتالي فان أشكال التنسيق متنوعة، فقد تكون على شكل اتفاقيات بين السلطتين، حيث تقوم السلطتان معاً وبشكل مشترك بتصميم وتنفيذ القرارات، ويمكن أن يكون التنسيق في صورة وضع أنظمة وتعليمات تهدف إلى تحقيق أعلى درجة من التنسيق بين السياستين، وبالتالي فان وضع الدولة الاقتصادي ودرجة تطورها يحددان الاختيار الأفضل للتنسيق.

وعند مراجعة سلوك وأداء السياسة المالية في الأردن منذ السبعينات ولغاية 1989 نجد أنها سياسة توسعية. وفي أواخر الثمانينات حدث تغير في سلوك السياسة المالية باتجاه الانضباط المالي، حيث أصبحت تهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي، إضافة إلى تمويل النشاط الحكومي ومتطلبات الأمن الوطني وإزالة العوائق أمام الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي الخاص، لتتوافق مع برامج التصحيح الاقتصادي. وبالطبع تم إتباع سياسة مالية انكماشية نظريا، ولكن من حيث الممارسة كان هناك توسع في الإنفاق وعجز في الموازنة وارتفاع في رصيد المديونية، وزيادة في الاعتماد على المساعدات الخارجية.

إن تجربة الأردن وما حصل خلال الثمانينات يظهر أيضا الدور الذي قامت به السياسة النقدية الأردنية في تحقيق الاستقرار النقدي، ويمكن وصف السياسة النقدية المتبعة حاليا في

الأردن بأنها تهدف إلى الحفاظ على الاستقرار النقدي، وهذا يعني بالدرجة الأولى الحفاظ على استقرار مستوى الأسعار أو التضخم، وسعر صرف الدينار والحفاظ على معدلات الفائدة ضمن مستويات مستهدفة.

إن الحاجة إلى عملية التنسيق بين السياسات المالية والنقدية موجودة في أي اقتصاد، وذلك حسب مرحلة التنمية التي يمر بها ذلك الاقتصاد، وبالتالي يمكن أن تأخذ أشكالاً مختلفة بالاعتماد على حالة الدولة ومواصفات الاقتصاد. ففي المراحل الأولى للتنمية، حيث لا يوجد أسواق محلية حكومية لأدوات الدين، فإن البنك المركزي يقوم بتمويل العجز محلياً، باستثناء ذلك الجزء الذي تموله الحكومة من الخارج. في ظل هذه الظروف فإن القواعد الرسمية التي تحكم تمويل البنك المركزي للموازنة مطلوب لتجنب التوسع في الائتمان المحلي.

أن المجال الرئيسي للتداخل بين السياستين هو ذلك المتعلق بتمويل عجز الموازنة، فكما هو معروف أن العجز في الموازنات الحكومية قد يؤدي إلى السيولة الفائضة، إذا دعمت السلطة النقدية هذا الاتجاه (Accommodating Monetary Policy)، وبالتالي إلى التضخم في ظل اقتصاد يعمل بشكل قريب من التشغيل الكامل. ولكن ذلك يعتمد على حجم العجز وطريقة تمويله، فإذا تدخل البنك المركزي لامتصاص السيولة الفائضة، وإعادة التوازن بين عرض النقد، والطلب عليه المتوافق مع حجم النشاط الاقتصادي، عندها يمكن ضبط التضخم والمحافظة على استقرار الأسعار. كما أن موقف السياسة النقدية يؤثر على قدرة الحكومة في تمويل العجز من خلال الأثر على تكلفة خدمة الدين أو من خلال تنويع أو توسيع الموارد المتاحة للتمويل، وفي الوقت نفسه تضع الحاجات التمويلية للحكومة واستقلالية التمويل قيداً على استقلالية السلطة النقدية.

أجمعت الدراسات النظرية والتطبيقية على أهمية السياستين النقدية والمالية في تحريك النشاط الاقتصادي، ولكن هذه التأثيرات متفاوتة ومتغيرة حسب الحالة الاقتصادية للدولة، وقد تكون متعارضة أحيانا. والأردن كغيره من البلدان يعول على السياسة النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلى جانب أهميتهما في تحقيق أهداف برامج الإصلاح الاقتصادي. لذلك لا بد من التنسيق بين السلطتين النقدية والمالية، لما لعدم التنسيق بين السلطتين من دور في إضعاف أداء الاقتصاد، حيث إن الضعف في إحدى السياسات سيشكل عبئا على السياسة الأخرى. وتحتاج عملية التنسيق الفعال بين السياسات إلى الأخذ بعين الاعتبار الحاجات الأساسية والاقتصادية في الدولة، ومن هنا تأتي أهمية التحليل الاقتصادي في التعرف على طبيعة العلاقة بينهما وتأثيراتهما على المتغيرات الاقتصادية المستهدفة خلال العقود الثلاث الماضية، وبهدف التوصل إلى نتائج تساعد صانعي السياسات الاقتصادية والقائمين على تنفيذها.

جاءت هذه الدراسة في خمسة فصول كما يلي:

يتناول **الفصل الأول** الإطار العام للدراسة، من حيث أهمية الدراسة ومشكلتها وأهدافها، وفرضياتها، ومنهجيتها، وصولا إلى الدراسات السابقة. ويتناول **الفصل الثاني** الإطار النظري للدراسة حيث سيتم فيه التعرف على العلاقة النظرية بين السياستين المالية والنقدية والتأثيرات المتبادلة بين أدواتهما، ودورهما في التأثير على المتغيرات الاقتصادية المستهدفة (النمو الاقتصادي، والتضخم، وعجز الموازنة، والدين العام**)**. أما **الفصل الثالث** فيركز على تحليل الاتجاهات الرئيسية للمتغيرات النقدية والمالية وأدوات السياستين والمتغيرات المستهدفة في الاقتصاد الأردني خلال فترة الدراسة.

يحتوي **الفصل الرابع** على الجانب التطبيقي للدراسة ويتضمن تقدير العلاقة بين أدوات السياسة المالية والنقدية وتأثيرها على المتغيرات الاقتصادية من خلال النموذج القياسي الاقتصادي المستخدم في هذه الدراسة. أما الفصل الأخير فيتضمن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة، إضافة إلى أهم التوصيات المستمدة من النتائج، يلي ذلك قائمة المراجع والملاحق.

(1-1) مشكلة الدراسة

شهدت السنوات الأخيرة تطورات اقتصادية ساهمت في تفعيل دور السياسات المالية والنقدية لايجاد البيئة المناسبة للاستقرار الاقتصادي. ومن أبرز هذه التطورات مواصلة الأردن جهود الإصلاحات الاقتصادية الهادفة إلى زيادة كفاءة تخصيص الموارد، وتحقيق النمو الاقتصادي، ومراجعة هيكل الإنفاق الحكومي، والتركيز على تحسين الخدمات الصحية والتعليمية الأساسية، إضافة إلى الإصلاحات الضريبية ومنح المستثمرين العديد من الحوافز، مما يوفر مزيداً من الفرص الاستثمارية للقطاع الخاص، والعمل على تخفيض عجز الموازنة، وتحديد سقوف قانونية للدين العام الداخلي والخارجي، والحفاظ على استقرار معدلات التضخم، وسعر صرف الدينار، والحفاظ على معدلات الفائدة ضمن المستويات المستهدفة.

إلا انه لا تزال هناك صعوبات وتحديات تواجه الاقتصاد الأردني، تتمثل في استمرار العجز في الموازنة، والمديونية، وانتشار الفقر والبطالة، وهذا يتطلب العمل بجدية للتغلب عليها، وذلك عن طريق مواصلة الإصلاحات الهيكلية والاستمرار في تطبيق السياسات الاقتصادية الكلية المناسبة، وإجراء المزيد من التنسيق بين هذه السياسات، وخاصة السياستين المالية والنقدية.

تتمثل مشكلة الدراسة في إن السياسات المالية والنقدية يتم تنفيذها من قبل سلطات مختلفة، حيث يتم تنفيذ السياسة النقدية من قبل البنك المركزي، وتقوم وزارة المالية بتبني السياسة المالية،

ولكل سلطة أدواتها وأهدافها، لذلك قد يكون هناك تناقض في تحديد أولويات المتغيرات المستهدفة، أو تعارض في تبني السياسة الاقتصادية، وبالتالي حدوث تأثير سلبي على الاقتصاد. لذلك لا بد من التنسيق بين السياستين من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية، وحتى يتم التنسيق بين السياسات لا بد من معرفة طبيعة العلاقة بينهما. وبناءا عليه فإن مشكلة الدراسة تنطوي على التحقق من طبيعة التفاعلات بين السياستين، وكيفية تأثير كل منهما على الأخرى. إضافة إلى معرفة تأثير أدوات السياستين على المتغيرات الاقتصادية المستهدفة في الاقتصاد الأردني (النمو الاقتصادي، والتضخم، وعجز الموازنة، والدين العام)، بهدف التوصل إلى نتائج تساعد صانعي السياسات الاقتصادية.

وتكمن مشكلة الدراسة في محاولتها الإجابة على التساؤلات التالية:

1- ما هو دور السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني خلال العقود الأربعة الماضية؟
2- ما هي طبيعة العلاقة بين السياسة المالية والنقدية في الأردن؟ وهل تعد السياستين مكملتين لبعضهما أم بديلتين أم تسيران باتجاهين متعاكسين؟
3- ما مدى فعالية كل من السياسة المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي؟
4- ما هو أثر كل من السياسة المالية والنقدية على الدين العام الأردني؟
5- ما هو دور السياسات المالية والنقدية في مواجهة التضخم في الأردن؟
6- ما هو الدور الذي يمكن أن تقوم به السياسات المالية والنقدية في تخفيض عجز الموازنة في الأردن؟

(1-2) أهمية الدراسة

تأتي أهمية هذه الدراسة من كونها تعالج موضوعاً هاماً في الاقتصاد الأردني، يتعلق بالعلاقة المتداخلة بين السياستين المالية والنقدية نظراً لأهميتهما في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ومما يكسب هذه الدراسة أهمية أيضا هو ربط التفاعلات بين السياستين والتأثيرات المتبادلة لكل منهما على الأخرى بتأثيراتها على المتغيرات الاقتصادية التي تستهدفها هذه السياسات في الاقتصاد الأردني، مثل: النمو الاقتصادي، ومعدل التضخم، وعجز الموازنة، والدين العام. وهذا ينسجم مع التوجهات الحكومية في الأردن، والتي تستهدف هذه المتغيرات من اجل الوصول إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

كما تأتي هذه الدراسة أيضا استكمالاً للدراسات السابقة التي أجريت على الاقتصاد الأردني لمعرفة طبيعة العلاقة بين السياستين والتفاعلات بينهما والتأثيرات المتبادلة لكل منهما على الأخرى، وعلى المتغيرات الاقتصادية التي تستهدفها تلك السياسات.

(1-3) أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

1- تحليل الاتجاهات الرئيسية لأدوات السياسة المالية والنقدية وأهدافها في الأردن.

2- تحليل وتقدير درجة واتجاه التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الأردن.

3- تحليل وتقدير درجة واتجاه أثر السياسة المالية والنقدية في الأردن على المتغيرات الاقتصادية الكلية المستهدفة، (النمو الاقتصادي، والتضخم، وعجز الموازنة، والدين العام).

(1-4) فرضيات الدراسة

من أجل تحقيق الأهداف السابقة سيتم اختبار الفرضيات التالية:

1- وجود علاقة سببية تبادلية الاتجاه بين أدوات السياسة المالية وأدوات السياسة النقدية في الأردن.

2- هناك دور فاعل للسياسة النقدية والسياسة المالية في الأردن في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية المستهدفة (النمو الاقتصادي، والتضخم، وعجز الموازنة، والدين العام)

(1-5) الدراسات السابقة

قدمت الدراسات السابقة بعض الدلالات حول ديناميكية التفاعل بين السياسة المالية والسياسة النقدية، وتأثيرهما على الاقتصاد، وفيما يلي بعض أهم الدراسات:

أ- الدراسات على مستوى الاقتصاد الأردني:

تناولت العديد من الدراسات، موضوع السياسة المالية آو النقدية كل على حده، أو تناولت بعض أدواتها أو أهدافها على مستوى الاقتصاد الأردني. إلا إن معظمها ركز على قياس مدى أهمية وفعالية السياسات المالية والنقدية في التأثير على النمو الاقتصادي، وقد جاءت النتائج متباينة ومتناقضة أحيانا. وفيما يلي أهم هذه الدراسات:

1- دراسة: (شكوكاني، 2005) بعنوان(اثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في الأردن).

هدفت الدراسة إلى قياس أثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في الأردن، من خلال تقدير العلاقة الكمية التي تربط بين النشاط الاقتصادي في الأردن والسياستين المالية والنقدية خلال الفترة (1976- 2004)، باستخدام نموذج سانت لويس والذي يأخذ الصيغة الأصلية التالية:

$$\Delta y_t = a_0 + \sum_{i=0}^{n} b_i \Delta M_{t-1} + \sum_{i=0}^{n} c_i \Delta G_{t-1} + \mu i$$

حيث:

y_t : الناتج القومي الإجمالي بأسعار السوق الجارية.

M_t : القيمة الاسمية لمتغير السياسة النقدية (عرض النقد أو الفائدة النقدية او التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك التجارية أو الودائع تحت الطلب للقطاع الخاص Private demand Deposit).

G: القيمة الاسمية لمتغير السياسة المالية (الإنفاق الحكومي بشقية، الجاري والرأسمالي، أو الإيرادات الحكومية، أو العجز / الوفر في الموازنة العامة).

وقد تم إجراء بعض التعديلات على نموذج سانت لويس الأصلي السابق بحيث يأخذ إحدى المعادلات التالية:

$$GDP_t = \alpha_0 + \sum_{i=0}^{n} \beta_i M_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \delta_i G_{t-1} + \mu_{1i}$$

$$GDP_t = \alpha_1 + \sum_{i=0}^{n} \lambda_i M_{t-i} + \sum_{i=0}^{4} \theta_i T_{t-1} + \mu_{2i}$$

$$GDP_t = \alpha_2 + \sum_{i=0}^{n} \delta_i M_{t-i} + \sum_{i=0}^{n} \phi_i (T-G)_{t-1} + \mu_{3i}$$

حيث:

GDP: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي.

M: معدل النمو الحقيقي في عرض النقد الواسع.

G: معدل النمو الإسمي في أجمالي الإنفاق.

T: معدل النمو الإسمي في الإيرادات الضريبية.

(T-G): معدل النمو الإسمي في عجز أو وفر الموازنة العامة للدولة.

قسمت الباحثة فترة الدراسة الكلية إلى فترتين: الأولى قبل عملية التصحيح الاقتصادي (1976 – 1988)، والثانية تغطي الفترة (1989 – 2004). وقد تم تقدير الناتج المحلي الإجمالي الإسمي ربع السنوي للفترة (1976 – 1991) باستخدام البيانات السنوية الصادرة عن دائرة الإحصاءات العامة، حيث تم تقسيم البيانات السنوية في كل سنة إلى أربعة أقسام متساوية، وترجيح البيانات لكل ربع من السنة بمتوسط الرقم القياسي للإنتاج الصناعي للربع المناظر له.

أظهرت نتائج التقدير القياسي أن الأثر الفوري (قصير الأجل)، والتراكمي (طويل الأجل) للسياسة النقدية خلال فترتي الدراسة أكبر وأقوى من أثر السياسة المالية، كما أن السياسة النقدية أكثر قدرة من السياسة المالية على التنبؤ بالتغيرات في النشاط الاقتصادي.

كما بينت الدراسة أن الفترة الزمنية التي تتطلبها السياسة المالية لإحداث أثرها على النشاط الاقتصادي خلال الفترة الفرعية الأولى أقصر نسبياً من تلك التي تتطلبها السياسة النقدية، أما خلال الفترة الفرعية الثانية، فقد فاقت سرعة السياسة النقدية سرعة السياسة المالية. كما وجدت الدراسة أن درجة استجابة النشاط الاقتصادي للتغيرات في السياسة النقدية أقوى خلال فترة التصحيح الاقتصادي، أما درجة الاستجابة للتغيرات في السياسة المالية فقد بقيت ثابتة تقريباً خلال فترتي الدراسة.

2– دراسة: (العلوان، 2000)، بعنوان:(الآثار النقدية للسياسة المالية في الأردن)

هدفت الدراسة إلى تحليل وقياس اثر السياسة المالية على المتغيرات النقدية في الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970 – 1997)، من خلال دراسة اثر العجز على كل من القاعدة النقدية وعرض النقد، والناتج القومي الإجمالي، والمستوى العام للأسعار، بالتالي معرفة التداخل بين السياستين المالية والنقدية.

بينت الدراسة إن إجمالي التمويل لعجز الموازنة من جميع المصادر كان له اثر كبير على التغيرات في عرض النقد، وأظهرت النتائج إن عجز الموازنة هو المحدد الرئيس للقاعدة النقدية وعرض النقد.

كما بينت نتائج الدراسة الأثر الايجابي لعرض النقد والإنفاق الحكومي على الناتج القومي الإجمالي. كما أشارت الدراسة إلى أهمية السياسة المالية، حيث كانت أقوى من السياسة النقدية في التأثير على الناتج القومي الإجمالي.

3- دراسة (الرفاعي والوزني، 1997)، بعنوان: (نموذج سانت لويس للدول النامية: حالة الأردن)

هدفت الدراسة إلى إجراء تقدير قياسي لنموذج سانت لويس لمعرفة مدى فعالية السياستين المالية والنقدية في التأثير على النمو الاقتصادي في الأردن، خلال الفترة (1968-1993)، وقد تم إجراء بعض التعديلات على نموذج سانت لويس ليصبح بالشكل التالي:

$$\Delta y_t = a_1 + \alpha_2 \Delta M1_{t-1} + a_3 \Delta G_{t-1} + a_4 \Delta CA_t + v_t$$

حيث تم إضافة متغير الحساب الجاري (CA) كمؤشر لانفتاح الاقتصاد الأردني واعتماده على العالم الخارجي. بينت نتائج التقدير القياسي تفوق السياسة المالية على السياسة النقدية، وهي تخالف النتيجة الأساسية التي يتبناها النموذج وهي إن السياسة النقدية هي الأساس في التأثير على مستوى الناتج القومي، مما قد يوحي بفعالية السياسة المالية في حالة الدول النامية وتعاملها مع الصدمات التي تواجهها تلك الدول، في حين أن نموذج سانت لويس يؤكد على الأهمية النسبية للسياسة النقدية في الدول المتقدمة كما هو الحال في الولايات المتحدة.

4- دراسة: (عوض، 1993) بعنوان: (كفاءة السياسة النقدية والمالية في الأردن (1978 – 1992))

هدفت الدراسة إلى مقارنة فعالية السياسة النقدية مقابل السياسة المالية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي في الأردن. استخدمت الدراسة بيانات ربعية للفترة (1978- 1992)، ولقياس الفعالية النسبية للسياستين تم استخدام نموذج سانت لويس بعد إجراء بعض التعديلات عليه ليصبح بالشكل التالي:

$$Log(y_t) = \beta + \sum_{i=0}^{n} \alpha_1 \log(M_{t-1}) + \sum_{i=0}^{n} \gamma_i \log(G_{t-i}) + a$$

وقد بينت نتائج التقدير القياسي أن السياسة النقدية قد أثرت بشكل ايجابي على مستوى النشاط الاقتصادي، في حين كان أثر السياسة المالية هامشياً خلال فترة الدراسة.

ب- الدراسات الأجنبية:

اهتم الباحثون خلال العقد الماضي في تقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية، حيث تم استخدام الطرق القياسية الحديثة في التقدير، وإضافة بعض المتغيرات التي لها علاقة مباشرة مع تفاعل السياستين، مثل الدين العام وعجز الموازنة. وفيما يلي بعض أهم الدراسات الحديثة مرتبة حسب التسلسل الزمني:

1- دراسة (Piedra & Laurens, 1998) بعنوان:

(Coordination of Monetary and Fiscal Policy)

هدفت الدراسة إلى تحليل نظري للتفاعل بين السياستين النقدية والمالية والتركيز على الحاجة للتنسيق بين السياسات على مستوى الأهداف الكلية للسياسة وعلى مستوى الطرق التي تتبعها السياسة.

بينت الدراسة أن مجال التفاعل الرئيسي بين السياستين المالية والنقدية يتمثل في تمويل عجز الموازنة، حيث تؤثر السياسة النقدية على قدرة الحكومة في تمويل العجز في الموازنة من خلال التأثير على تكلفة خدمة الدين ومن خلال القيود على التنويع في مصادر التمويل المتاحة، وفي نفس الوقت فإن إستراتيجية التمويل الحكومية والحاجات التمويلية تضع قيداً على استقلالية السلطة النقدية. وقدمت الدراسة مراجعة للترتيبات المؤسسية لتبني السياسة النقدية والتي تهدف إلى عزل البنك المركزي عن تمويل العجز الذي تطلبه السلطة المالية، كما بينت الدراسة الترتيبات المؤسسية لإدارة الدين العام والمسؤولية بين الخزينة والبنك المركزي والجهة المسؤولة عن إدارة الدين. وأكدت الدراسة على ضرورة التنسيق في تصميم وتنفيذ السياسات في مجال إدارة التوازن النقدي، وتوقيت وحجم إصدارات أدوات الدين العام.

2- دراسة: (Meliz, 2003)، بعنوان:

(Some Cross-Country Evidence about Fiscal Policy Behavior and Consequences)

تناولت هذه الدراسة التفاعل بين السياسة المالية والنقدية في 15 دولة أعضاء في الاتحاد الأوروبي (باستثناء لوكسمبورغ)، ودول أخرى هي: الولايات المتحدة، وكندا، واستراليا، واليابان. وباستخدام بيانات سنوية قام الباحث بتقدير المعادلات باستخدام 2SLS. وقد تم استخدام سعر الفائدة كأداة للسياسة النقدية، والعجز أو الفائض كأداة للسياسة المالية.

بينت نتائج الدراسة إن السياسة المالية تتأثر بنسبة الدين إلى الناتج المحلي في جميع الدول قيد الدراسة، ففي حالة ارتفاع المديونية فان الضرائب تزداد وتنخفض النفقات الحكومية. كذلك بينت الدراسة أن السياسة المالية والنقدية تتحركان باتجاهين متعاكسين، حيث تؤدي السياسة المالية التوسعية إلى سياسة نقدية متشددة، كما تؤدي السياسة النقدية المتساهلة إلى سياسة مالية انكماشية. كما بينت الدراسة أهمية السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث أن الضرائب تتحرك بعكس الدورة الاقتصادية (Countercyclical)، في حين أن الإنفاق الحكومي يتحرك مع الدورة الاقتصادية (Procyclical).

3-دراسة (Alzoubi, 2004)، بعنوان:(Essays In Monetary and Fiscal Policy)

قام الباحث بالفحص العملي لديناميكية التفاعل بين السياسة المالية والنقدية، وذلك من خلال تقدير استجابة السياسة النقدية والمالية للتحركات في حالة الاقتصاد، بهدف معرفة كيفية استجابة السياستين لبعضها البعض عبر الزمن، وكذلك للتحركات في الحالة الاقتصادية. وقد استخدم الباحث بيانات ربعية للاقتصاد الأمريكي خلال الفترة (1954-2002). وقد استخدم الباحث في التقدير Unrestricted Vector Auto regression (UVAR) التالي:

$$y_t = m + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 y_{t-2} + ... + \alpha y_{t-p} + \varepsilon_t$$

حيث y_t متجه من المتغيرات المستخدمة في الدراسة، ولإجراء التقدير لديناميكية التفاعل بين السياستين تم استخدام المتغيرات الاقتصادية (الإنتاج الحقيقي، والتضخم، وسعر الفائدة قصير الأجل، وعجز الموازنة كنسبة من الإنتاج الحقيقي) حيث تم استخدام سعر الفائدة قصير الأجل كأداة للسياسة النقدية، وعجز الموازنة نسبة إلى الإنتاج الحقيقي كأداة للسياسة المالية، والإنتاج الحقيقي والتضخم كمتغيرات اقتصادية كلية لفحص تأثير واستجابة السياستين للحالة الاقتصادية.

بينت نتائج الدراسة أن تبني السياسة النقدية أكثر استجابة للتذبذب في الإنتاج والتضخم واقل استجابة للتغيرات في عجز الموازنة، كما بينت نتائج الدراسة عدم وجود أهمية لعجز الموازنة في التأثير على التضخم وسعر الفائدة، وان تأثير السياسة المالية على الإنتاج اقل من الاعتقاد السائد.

4-دراسة: (Perotti, 2004) بعنوان:

(Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries)

حاولت الدراسة تقدير آثار السياسة المالية (الإنفاق الحكومي والضرائب) على كل من: الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الفائدة، والتضخم، باستخدام نموذج VAR التالي:

$$X_t = A(L)X_{t-1} + U_t$$

حيث: $X_t = (y_t, t_t, g_t, i_t, \pi_t)$ ، y الناتج المحلي الإجمالي وt الضرائب، وg النفقات الحكومية، وi سعر الفائدة طويل المدى، وπ التضخم.

استخدمت الدراسة بيانات ربعية خلال الفترة (1960 – 2001) لاقتصاديات خمس دول من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، وهي (استراليا، وكندا، وألمانيا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية). توصلت الدراسة إلى أن اثر الإنفاق الحكومي ايجابي وضعيف على الناتج المحلي الإجمالي في جميع الدول قيد الدراسة باستثناء الولايات المتحدة حيث

كان أثره ايجابيا وقويا. أما اثر الضرائب فقد كان ايجابيا وضعيفا في الدول قيد الدراسة باستثناء بريطانيا واستراليا حيث كان أثرها سلبيا على الناتج المحلي الإجمالي، كما بينت الدراسة إن هناك أثرا ايجابيا للإنفاق الحكومي على سعر الفائدة في المدى الطويل. إضافة إلى اثر ايجابي وضعيف للإنفاق على التضخم.

5–دراسة (Kirsanova, et al., 2005)، بعنوان:

(The Interactions between Monetary Policy and Fiscal Policy)

هدفت الدراسة إلى تحليل التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية، لمعرفة ديناميكية وضع السياسات في الاقتصاد البريطاني، ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وقد استخدمت الدراسة نظام مكون من المعادلات التالية:

1- $y_t = ky_{t-1} - \beta r_{t-1} + \varphi b_t + \delta g_t + \varepsilon_t$

2- $\pi_t = \pi_{t-1} + wy_{t-1} + v_t$

3- $r_t = \theta_\pi \pi_t + \theta_y y_t$

4- $b_t = (1 + r_o)b_{t-1} + r_{t-1}b_o + g_{t-1} - ty_{t-1} + \eta_i$

5- $g_t = \phi y_{t-1} - \mu b_{t-1}$

المعادلة الأولى تمثل IS curve وهي أن فجوة الإنتاج (y_t) تعتمد على سعر الفائدة r_t ، وقد تم إضافة متغيرات تمثل السياسة المالية وهي الإنفاق الحكومي g_t والدين العام b_t، حيث أن زيادة الإنفاق لها أثران: الأول يزيد الإنتاج بشكل مباشر من خلال المضاعف وبالتالي زيادة الطلب الكلي بمقدار (δ)، أما الأثر الثاني لزيادة الإنفاق الحكومي فيحدث من خلال الحاجة إلى إصدارات جديدة لأدوات الدين العام. المعادلة الثانية وتمثل معادلة منحنى فيليبس Phillips Curve والتي تبين إن ديناميكية التضخم π_t تعتمد على التضخم السابق π_{t-1} وفجوة الإنتاج y_t. المعادلة الثالثة، وتمثل قاعدة تايلور Taylor Rule للسياسة النقدية، والتي تبين إن سعر الفائدة الحقيقي r_t يعتمد على التضخم π_t وفجوة الإنتاج y_t. وتمثل المعادلة الرابعة تراكم الدين b_t، وتبين أن تراكم الدين العام يعتمد على مخزون الدين في الفترة السابقة b_{t-1}، والتدفقات خلال الفترة t و$t-1$، والمدفوعات من الفوائد $(r_{t-1})b_0$، والإنفاق الحكومي g_t، والضرائب ty والتي تم اعتبارها تتغير مع تغير الدخل. أما المعادلة الخامسة فتمثل قاعدة بسيطة لسلوك السياسة المالية،

حيث إن الإنفاق الحكومي g_t يعتمد على الدين العام b_t، ويساعد السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وقد بينت نتائج الدراسة أن مخرجات السياسة المالية والنقدية تدل على أن هناك تنسيق بين السياستين في وضع الأدوات الاقتصادية الكلية، كما بينت أنه في ظل وجود التضخم المرتفع فإن السياسة المالية تدع السياسة النقدية تتحمل عبء إعادة الاستقرار الاقتصادي، ويتم التحكم بالدين العام من قبل السياسة المالية.

6-دراسة: (Hallett, 2005)، بعنوان:

(Fiscal Policy Coordination with Independent Monetary Policies, Is It Possible?

قام الباحث باستخدام معادلتين لرد فعل السياستين، حيث تم اعتماد سعر الفائدة كأداة للسياسة النقدية، والعجز أو الفائض كأداة للسياسة المالية، واستخدام انحدار منفصل لدراسة التفاعلات بين السياسة النقدية والمالية في المملكة المتحدة وأوروبا.

$$r_t = f(r_{t-1}, \pi^e, gap, d_t, debt)$$

$$d_t = f(r_t, \pi^e, gap, d_{t-1}, debt)$$

حيث: (r_t)سعر الفائدة على القروض، (d_t)نسبة العجز أو الفائض في الموازنة إلى GDP، و (π^e) معدل التضخم المتوقع، و (gap)فجوة الناتج المحلي الإجمالي (GDP- trend GDP)، و $(debt)$ نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي.

بينت الدراسة أن كل من السياسة المالية والنقدية تعد بديلة للأخرى في المملكة المتحدة، وكسياستين متكاملتين في أوروبا، وبينت أيضاً إن استجابة السياسة النقدية سلبية للعجز أو الفائض في UK. أما في دول أوروبا الأخرى فان العجز المالي أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة وذلك من خلال الاستجابة الايجابية لسعر الفائدة للعجز في هذه الدول. كما بينت الدراسة أن السياسة النقدية لا تتأثر نتيجة للتغيرات في الدين العام في UK والدول الأوروبية الأخرى. أما السياسة المالية فإنها تتأثر نتيجة للتغيرات في الدين في حالة UK، ولكن في حالة الدول الأوروبية الأخرى فان السياسة المالية لا تتأثر نتيجة للتغيرات في الدين.

7-دراسة (Sahinoz & Javed, 2005)، بعنوان:

(Interaction of Monetary and Fiscal Policy In Case of Turky)

هدفت الدراسة إلى تحليل التفاعل بين السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد التركي خلال الفترة (1993 – 2002)، وقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) في التقدير. حيث تم استخدام سعر الفائدة كأداة للسياسة النقدية، وعجز الموازنة كأداة للسياسة المالية.

INT = 14.12+20.48 EB+0.1 GDP
DEFICIT = -0.2-2.07 EB+0.04 GDP

حيث: INT سعر الفائدة وDEFICIT عجز الموازنة، وEB ميزان المدفوعات، و EB = CAB+NFP، CAB: الحساب الجاري، و NFP: صافي دخل عوامل الإنتاج من الخارج.

وقد بينت نتائج الدراسة إن التنسيق بين السياسة المالية والنقدية في مجال سعر الفائدة لم يكن فعالا، حيث كانت نتائج التقدير القياسي غير معنوية. أما التنسيق بين السياستين في مجال عجز الموازنة فقد بينت الدراسة بان السياستان تتحركان في نفس الاتجاه.

8-دراسة (Reade & Stehn, 2006) بعنوان:

(Estimating the Interactions between Monetary and Fiscal Policy Using the Co-Integrated VAR Methodology)

هدفت الدراسة إلى تقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد الأمريكي، باستخدام نظام مكون من مجموعة معادلات: معادلة IS Curve ، ومنحنى فيليبس Philips Curve، ومعادلة تمثل تراكم الدين العام، وقاعدة تايلور بالنسبة للسياسة النقدية والمالية، وقد تم استخدام VAR في التقدير.

$$X_t = \Pi_0 + \sum_{i=1}^{k} \Pi_i X_{i,t} + \phi W_t + \varepsilon_t$$

حيث x متجه من المتغيرات والتي عرفت كما يلي:

rs_t يشير إلى سعر الفائدة في المدى القصير و ri_t سعر الفائدة في المدى الطويل، و p معدل التضخم، و (PB) نسبة العجز أو الفائض إلى الناتج المحلي الإجمالي، y^{gap} تمثل فجوة الناتج المحلي الإجمالي GDP^{gap}، و (D) الدين العام.

وقد بينت نتائج الدراسة أن علاقة سعر الفائدة في المدى القصير rs_t (كأداة للسياسة النقدية) بالتضخم ليست ذات دلالة إحصائية، ويتأثر التضخم بشكل قوي بسعر الفائدة في المدى الطويل ri_t، وفجوة الناتج المحلي الإجمالي. إلا أن سعر الفائدة الحقيقي يتأثر ايجابيا بمعدل التضخم المتوقع. وبينت النتائج إن العلاقة بين أدوات السياسة المالية وسعر الفائدة علاقة سلبية، وأن السياسة النقدية تعد بديلاً للسياسة المالية في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي، وتكمل السياسة المالية دور السياسة النقدية في التأثير على التضخم.

9- دراسة (Dungey and Fry, 2007)، بعنوان:

(Identifying Fiscal and Monetary Policy in a Small Open Economy VAR)

هدفت الدراسة إلى تحليل التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية وآثارها على التضخم والناتج المحلي الإجمالي والدين العام في نيوزلندا خلال الفترة (1982 – 2006)، باستخدام نموذج VAR التالي:

$$Y_t = BY_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث: $Y_t = (g_t, tax_t, gne_t, debt_t, gdp_t, \inf_t, short_t, twi_t)$

g: النفقات الحكومية الحقيقية.

tax: الإيرادات الضريبية الحقيقية.

gne: النفقات العامة الحقيقية.

debt: نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي.

gdp: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

inf: معدل التضخم (الرقم القياسي لأسعار المستهلك)

short: معدل الفائدة قصير الأمد.

twi: سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار.

بينت نتائج الدراسة إن تأثير السياسة المالية على الناتج المحلي الإجمالي اقوي من تأثير السياسة النقدية، وتعمل أدوات السياسة المالية باتجاهين متعاكسين، إذ تؤثر النفقات الحكومية بشكل ايجابي على الناتج المحلي الإجمالي وتؤثر الإيرادات الضريبية بشكل سلبي. أما السياسة النقدية من خلال معدل الفائدة قصير الأمد فتؤثر بشكل ايجابي وضعيف.

بينت الدراسة أهمية الإيرادات الضريبة في تخفيض الدين العام حيث إن استجابة الدين العام للتغيرات في الإيرادات الضريبية قوية، ويساهم تخفيض النفقات الحكومية في تخفيض الدين العام، وتعد السياسة النقدية عاملا مساعدا للسياسة المالية في تخفيض الدين العام من خلال معدلات الفائدة. أظهرت الدراسة أهمية دور السياسة النقدية في تخفيض التضخم من خلال معدل الفائدة، كما بينت إن ارتفاع التضخم الناتج عن زيادة النفقات الحكومية اكبر من انخفاض التضخم الناتج عن ارتفاع الإيرادات الضريبية.

أشارت نتائج الدارسة إلى إن السياسة المالية والنقدية تعمل على تخفيض الناتج المحلي الإجمالي عندما يكون هدفها تخفيض التضخم والدين العام.

10 – دراسة (Tsoukalas, 2008)، بعنوان:

(Comparing Monetary and Fiscal Policy Transmission across the Americas and the EMU-Area)

هدفت الدراسة إلى مقارنة آليات انتقال اثر السياسات المالية والنقدية في الدول الأمريكية ودول الاتحاد النقدي الأوروبي، باستخدام نموذج VAR بخمسة متغيرات:

$$X_t = \sum_{i=1}^{n} A_i X_{t-i} + u_t$$

حيث $X = (Y, T, G, I, P)'$: Y الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وT الإيرادات الحكومية الحقيقية، وG النفقات الحكومية الحقيقية، وI معدلات الفائدة قصيرة الأجل، وP الأسعار.

بينت الدراسة إن اثر السياسة المالية سلبي وضعيف على الناتج المحلي الإجمالي، حيث إن الناتج المحلي الإجمالي لا يزداد نتيجة زيادة النفقات الحكومية، كما إن زيادة الضرائب لا تعمل على تخفيض الناتج المحلي الإجمالي في دول الاتحاد النقدي الأوروبي. أما السياسة النقدية فان تأثيرها ايجابي وضعيف على الناتج المحلي الإجمالي وتعمل معدلات الفائدة على رفع مستوى التضخم في جميع الدول قيد الدراسة. كما بينت الدراسة اختلاف ردة فعل متغيرات السياسة المالية والنقدية للصدمات في الولايات المتحدة وكندا عن دول الاتحاد النقدي الأوروبي.

(6-1) أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

1- أن الدراسات السابقة المتعلقة بالسياسة المالية والنقدية في الأردن حاولت قياس أثر السياسة المالية والنقدية على النمو في الناتج المحلي الإجمالي، كمؤشر للنمو الاقتصادي، من خلال تطوير نموذج سانت لويس بإدخال متغيرات مثل عرض النقد، والأنفاق الحكومي لتمثل أدوات السياسة المالية والنقدية في معادلة انحدار متعدد (Multiple Regression)، وقد كانت النتائج متباينة في تحديد أهمية دور السياسة النقدية أو المالية في النمو الاقتصادي. كما أنها ركزت على العلاقات قصيرة الأجل ولم تأخذ بالاعتبار التأثيرات طويلة الأجل. بالإضافة إلى أن تلك الدراسات لم تقم بتقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الأردن، من خلال دراسة شاملة تأخذ بالاعتبار جميع التأثيرات المتبادلة بين أدوات وأهداف السياستين. بينما حاولت هذه الدراسة تناول جميع التأثيرات المتبادلة بين أدوات السياستين، وتأثيراتهما على المتغيرات الاقتصادية المستهدفة.

2- طول فترة الدراسة الممتدة لأربعة عقود لتشمل جميع مراحل النمو في الأردن، وفترات تبني برامج التصحيح الاقتصادي.

3- حاولت الدراسات الأجنبية الحديثة المتعلقة بدراسة التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية، إدخال الدين العام في النماذج القياسية المستخدمة. لذلك فان ما يميز هذه الدراسة هو إدخال الدين العام إلى النموذج، وإجراء دراسة تطبيقية على حالة الاقتصاد الأردني.

4- تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة حول الاقتصاد الأردني في الأسلوب القياسي المستخدم. حيث تم استخدام متجه الانحدار الذاتي VAR. والذي يستخدم لدراسة التفاعل بين المتغيرات الاقتصادية. وتبين أن المتغيرات متكاملة تكاملا مشتركا، لذلك تم استخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM).

(7-1) منهجية الدراسة

لتحقيق الأهداف التي تسعى إليها الدراسة، تم استخدام كل من الأسلوب التحليلي الوصفي والأسلوب التحليلي الكمي، حيث يتضمن الأسلوب التحليلي الوصفي عرضاً للعلاقة النظرية بين السياسة المالية والنقدية وطبيعة التفاعل بينهما والتأثير على المتغيرات المستهدفة. إضافة إلى تحليل اتجاهات أدوات السياستين في الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970 – 2009)، وصولا إلى استعراض الإجراءات التي اتخذتها السلطتان النقدية والمالية في الأردن. أما التحليل الكمي فيقوم على أساس تقدير العلاقة الكمية للتفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الأردن، وبناء نموذج اقتصادي يعتمد على الأساس النظري والعملي للعلاقات بين المتغيرات الاقتصادية قيد الدراسة، واستخدام متجه الانحدار الذاتي VAR (Vector Autoregression)، والذي يعد من النماذج القياسية الحديثة لدراسة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية. ويسمح بإجراء اختبار دالة الاستجابة لرد الفعل (Impulse Response Function)، واختبار جرينجر للسببية Granger (Causality test)، واختبار تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition).

يستخدم متجه الانحدار الذاتي VAR، كبديل لأسلوب المعادلات الآنية، ففي أسلوب VAR لا يوجد متغيرات خارجية (Exogenous Variables)، و ُتعامل جميع المتغيرات على أنها متغيرات داخلية (Endogenous Variables). وبالتالي نتخلص من مشكلة تحديد أي المتغيرات داخلي وأيها خارجي. كما انه لا يستوجب استخدام قواعد التمييز (Identification) التي تستخدم عادة في أسلوب المعادلات الآنية، وبالتالي تجنب ما يمكن أن ينتج عن ذلك من حذف لمتغيرات ذات أهمية. يتم في هذا النموذج كتابة كل متغير من متغيرات الدراسة كدالة خطية بقيم المتغير نفسه في الفترات السابقة وبقيم المتغيرات الأخرى في الفترات السابقة. تم اختيار وتحديد متغيرات النموذج بناءً على العلاقات الاقتصادية المتبادلة بين المتغيرات حسب النظرية الاقتصادية، ووفقاً للدراسات السابقة، وبما يخدم أهداف الدراسة، ويتطلب أيضا تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني للمتغيرات. الأمر الذي بدوره سينعكس إيجابا على دقة تقديرات النماذج القياسية المستخدمة في الدراسة.

يحتوي النموذج على ثماني معادلات لتقدير أثر التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية على الاقتصاد الأردني، والذي هو توسيع للنموذج المكون من ثلاث معادلات ويستخدم عادة وبشكل واسع للفهم النظري والعملي للسياسة النقدية:(معادلة IS Curve، ومنحنى فيليبس Philips Curve، وقاعدة تايلور للسياسة النقدية Taylor Rule). وسيتم استخدام معادلات أخرى تمثل تراكم الدين العام، وعجز الموازنة، وسلوك السياسة المالية. ويتكون النموذج من المعادلات التالية:

$$Y_t = \alpha_y Y_{t-i} + \alpha_\pi \pi_{t-i} + \alpha_b B_{t-i} + \alpha_d D_{t-i} + +\alpha_g G_{t-i} + \alpha_d T_{t-i} + \alpha_m M_{t-i} + \alpha_r R_{t-i} + \varepsilon_t \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (1)$$

$$\pi_t = \beta_y Y_{t-i} + \beta_\pi \pi_{t-i} + \beta_b B_{t-i} + \beta_d D_{t-i} + \beta_g G_{t-i} + \beta_d T_{t-i} + \beta_m M_{t-i} + \beta_r R_{t-i} + \varepsilon_t \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (2)$$

$$B_t = \delta_y Y_{t-i} + \delta_\pi \pi_{t-i} + \delta_b B_{t-i} + \delta_d D_{t-i} + \delta_g G_{t-i} + \delta_d T_{t-i} + \delta_m M_{t-i} + \delta_r R_{t-i} + \varepsilon_{3t} \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (3)$$

$$D_t = \gamma_y Y_{t-i} + \gamma_\pi \pi_{t-i} + \gamma_b B_{t-i} + \gamma_d D_{t-i} + \gamma_g G_{t-i} + \gamma_d T_{t-i} + \gamma_m M_{t-i} + \gamma_r R_{t-i} + \varepsilon_{4t} \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (4)$$

$$G_t = \phi_y Y_{t-i} + \phi_\pi \pi_{t-i} + \phi_b B_{t-i} + \phi_d D_{t-i} + \phi_g G_{t-i} + \phi_d T_{t-i} + \phi_m M_{t-i} + \phi_r R_{t-i} + \varepsilon_{5t} \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (5)$$

$$T_t = \varphi_y Y_{t-i} + \varphi_\pi \pi_{t-i} + \varphi_b B_{t-i} + \varphi_d D_{t-i} + \varphi_g G_{t-i} + \varphi_d T_{t-i} + \varphi_m M_{t-i} + \varphi_r R_{t-i} + \varepsilon_{6t} \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (6)$$

$$M_t = \theta_y Y_{t-i} + \theta_\pi \pi_{t-i} + \theta_b B_{t-i} + \theta_d D_{t-i} + \theta_g G_{t-i} + \theta_d T_{t-i} + \theta_m M_{t-i} + \theta_r R_{t-i} + \varepsilon_{7t} \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (7)$$

$$R_t = \lambda_y Y_{t-i} + \lambda_\pi \pi_{t-i} + \lambda_b B_{t-i} + \lambda_d D_{t-i} + \lambda_g G_{t-i} + \lambda_d T_{t-i} + \lambda_m M_{t-i} + \lambda_r R_{t-i} + \varepsilon_{8t} \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (8)$$

يمكن إعادة كتابة النموذج على شكل VAR (P) (Vector Autoregression) كالتالي:

$$X_t = AX_{t-i} + \varepsilon_t$$

حيث X_t تمثل متجه المتغيرات المستخدمة في التقدير، ويمكن وصفها كما يلي:

Y_t: الناتج المحلي الإجمالي.

π: معدل التضخم (الرقم القياسي للأسعار).

B_t: تشير إلى الرصيد القائم للدين العام.

R_t: معدل الفائدة على القروض.

G_t: النفقات العامة.

D_t: عجز الموازنة، ويمثل الفرق بين الإيرادات والنفقات العامة.

T_t: الإيرادات الضريبية.

M_t: عرض النقد.

وسيتم تطبيق النموذج على مرحلتين:

المرحلة الأولى:

تقدير التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970 – 2009) باستخدام متغيرات السياسة المالية (النفقات العامة، والإيرادات الضريبية، ومتغيرات السياسة النقدية (عرض النقد، ومعدل الفائدة على القروض). يكون متجه المتغيرات:

$$X_t = [\, G_t \cdot T_t \cdot M_t \cdot R_t \,]$$

المرحلة الثانية:

تقدير أثار التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية على الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970 – 2009) باستخدام استخدام متغيرات السياسة المالية (النفقات العامة، والإيرادات الضريبية، ومتغيرات السياسة النقدية (عرض النقد، ومعدل الفائدة على القروض)، والمتغيرات الاقتصادية الكلية (النمو الاقتصادي، ومعدل التضخم، والدين العام، وعجز الموازنة).

حيث يكون متجه المتغيرات:

$$X_t = [Y_t, \pi_t, B_t, D_t \; G_t, T_t, M_t, R_t]$$

وتم تطبيق الاختبارات التالية:

1- اختبار جذر الوحدة لقياس مدى استقرار السلاسل الزمنية (The Unit Root Test of Stationarity).

يستخدم هذا الاختبار لتجنب الارتباط الزائف بين المتغيرات نتيجة عدم استقرار السلاسل الزمنية. وفي حالة غياب صفة الاستقرارية (Stationarity) فإن الانحدار الذي يتم

الحصول علية بين متغيرات السلاسل الزمنية يكون غالباً زائفاً (Spurious) بالرغم من احتمالية الحصول على قيمة عالية لمعامل التحديد (R^2). ويرجع هذا إلى أن البيانات الزمنية غالباً ما يوجد بها عامل الاتجاه (Trend)، والذي يعكس ظروف معينة تؤثر على جميع المتغيرات أما في نفس الاتجاه أو في اتجاهات متعاكسة. ومن أكثر الاختبارات استخداماً لاختبار استقرارية المتغيرات اختبار ديكي – فولر(Dickey–Fuller).

2– **تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني (Selection the Lag-Length):**

لتحديد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني يتم عادة الاعتماد على بعض المعايير المستخدمة عالمياً والتي من أهمها: طريقة أكايك (AIC) (Akaike Information Criterion)، واختبار شوارتز (SC) (Schwartz's Criterion).

3– **اختبار السببية (Causality Test).**

يمكن من خلال هذا الاختبار تحديد اتجاه السببية بين المتغيرات سواء كانت لا تسبب أو أحادية أو تبادلية الاتجاه. ولتحديد اتجاه السببية يتم عادة استخدام اختبار جرينجر للسببية (Granger Causality test).

4– **اختبار دالة الاستجابة لرد الفعل (Impulse Response Function).**

يمكن من خلال هذه الدالة تتبع المسار الزمني لمختلف الصدمات المفاجئة (Shocks) التي تتعرض لها المتغيرات المختلفة المتضمنة في النموذج، وتعكس كيفية استجابة كل متغير من هذه المتغيرات لأي هزة أو صدمة مفاجئة في أي متغير في النموذج مع مرور الزمن.

5– **اختبار تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition).**

يستخدم هذا الاختبار لمعرفة مقدار التباين في التنبؤ لكل متغير والذي يعود إلى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه ومقدار التباين الذي يعود إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات التوضيحية الأخرى المستخدمة في النموذج، ويبين الأهمية النسبية لأثر أي تغير مفاجئ (Shock) في كل متغير من متغيرات النموذج على جميع المتغيرات في النموذج.

اعتمدت هذه الدراسة على المصادر الأولية والمتمثلة بالمراجع والدوريات والكتب التي تناولت موضوع الدراسة. كما ستعتمد هذه الدراسة على البيانات الإحصائية الصادرة عن كل من وزارة المالية والبنك المركزي الأردني.

الفصل الثاني
الإطار النظري للدراسة

الفصل الثاني
الإطار النظري للدراسة

تمهيد

تستعمل الدول سياسات عديدة لإدارة اقتصادها، سواء كانت سياسات مالية، أم نقدية، والعمل بتلك السياسات يعتمد على الظروف الاقتصادية للدولة. وقد اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي حول أهمية الدور الذي تلعبه كل سياسة، ففي حين يركز أنصار السياسة المالية على فعالية السياسة المالية، بالمقابل يؤكد النقديون على فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. ولا يزال الاختلاف بين أنصار السياستين قائما، ولكن هناك اتفاق على أهداف تلك السياسات، وان المزج بين السياسيتين يعتمد على حالة الاقتصاد.

يشكل هذا الفصل الإطار النظري للدراسة، حيث يتناول عرضا نظريا مركزا لكل من السياسة المالية والنقدية، من حيث المفهوم والأدوات والأهداف، ومراحل تطور نظرة الفكر الاقتصادي إلى أهمية تلك السياسات، بالإضافة إلى تحليل مجالات التنسيق بينهما، وآثارهما على المتغيرات الاقتصادية الكلية من بعد نظري.

(2-1) السياسة المالية

عرف بعض الاقتصاديين السياسة المالية على أنها قرار الحكومة حول الضرائب، والنفقات العامة. (Begg, et al., 1987)

ومع تطور الدور الذي تلعبه الدولة في النشاط الاقتصادي، أصبحت السياسة المالية، تتمثل في مجموعة من القواعد والأساليب والوسائل والإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة لإدارة النشاط المالي لها بأكبر كفاءة ممكنة، وذلك لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية خلال فترة زمنية معينة (عبدالحميد، 1997). وهذا يعني انه يقصد بالسياسة المالية الطريقة التي تنتهجها الحكومة في تخطيط النفقات العامة، وتدبير وسائل التمويل كما يظهر في الموازنة العامة للدولة.

تتعلق السياسة المالية للدولة بالأساليب التي تسعى الحكومة بموجبها إلى تحقيق أهدافها المالية، وتمثل كل من النفقات والإيرادات الحكومية جانبي السياسة المالية للحكومة، التي تتلخص في

الموازنة العامة للدولة، والتي على أساسها يتم تحديد أوجه وحجم النفقات العامة، وكيفية تغطية هذه النفقات من إيرادات الدولة أو بالاقتراض من السوق المحلية أو الخارجية.

(2-1-1) أهداف السياسة المالية

أدى توسع دور الحكومة وزيادة تدخلها في مختلف النشاطات الاقتصادية، إلى زيادة أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه السياسة المالية ضمن السياسات الاقتصادية الكلية، وازدياد آثارها على الاقتصاد. حيث تقوم السياسة المالية بالوظائف التالية: (موسجريف، وموسجريف، 1992)

1. توفير السلع والخدمات العامة، أو العملية التي تتم من خلالها توزيع الموارد بين السلع والخدمات العامة والخاصة، وهذا ما يسمى بالوظيفة التخصيصية.
2. مواءمة توزيع الدخل والثروة لتأكيد تطابقه مع ما يعتبره المجتمع عدالة التوزيع، وهذا ما يشار إليه بالوظيفة التوزيعية.
3. استعمال سياسة الموازنة كأداة للوصول إلى عمالة مرتفعة، ودرجة مقبولة من الاستقرار في مستوى الأسعار، ومعدل ملائم من النمو الاقتصادي، ونشير هنا إلى وظيفة الاستقرار.

تهدف السياسة المالية إلى تحقيق أهداف ترتبط بمسؤوليات الدولة، ومدى تدخلها في النشاط الاقتصادي، وبالتالي تحديد الدولة بموجبها مصادر دخلها وأوجه إنفاقه، من اجل تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية وإنجاح السياسة الاقتصادية المتبعة. ولهذا فإن السياسة المالية على علاقة وثيقة بالسياسة النقدية والسياسات الاقتصادية، وتعد ركناً أساسيا في الخطة المالية للدولة.

(2-1-2) أدوات السياسة المالية

تتمثل أدوات السياسة المالية في الوسائل التي من خلالها يمكن تحقيق الأهداف التي تسعى السياسة إلى تحقيقها، ويعتمد استخدام هذه الأدوات على حالة الاقتصاد.

تستخدم السياسة المالية ثلاث سياسات هي: السياسة الانفاقية، والسياسة الإيرادية، وتشكلان معا سياسة الموازنة، وفي حال حدوث العجز في الموازنة، تقوم الدولة بتمويل العجز من خلال سياسة الدين العام، ولكل من هذه السياسات الثلاث أدواتها الخاصة بها؛ فالضرائب بأنواعها وأشكالها ومصادر الإيرادات العامة للدولة هي أدوات السياسة الإيرادية، ومجالات النفقات العامة هي أدوات السياسة الإنفاقية، أما سياسة الدين العام، فتمثل سياسة الدولة في الحصول على القروض العامة بكافة أنواعها، وإدارة خدمة الدين العام، وسداد أصل القرض وفوائده، ومنح الدولة القروض

لفئات المجتمع وإدارتها لهذه القروض، ومتابعة استردادها (دراز، 2002). وبالتالي فان أدوات السياسة المالية هي الضرائب، والنفقات العامة، وطريقة التعامل مع العجز.

(2-1-2-1) السياسة الإنفاقية

تعد النفقات العامة الأداة الرئيسية للسياسة المالية في التأثير على مؤشرات النشاط الاقتصادي، وتعكس سياسة الدولة المالية، وتدخلها في النشاط الاقتصادي.

يعرفها Brown وJackson (1986) بأنها تمثل سياسة الاختيار التي تقوم بها الدولة لتحديد كمية ونوع السلع والخدمات التي تقدمها وتعكس تكلفة تلك السياسة.

تستهدف النفقات العامة أساسا إشباع الحاجات العامة، وتحقيق النفع العام، وتقوم الدولة في بعض الأحيان بتوجيه بعض النفقات العامة إلى بعض القطاعات الاقتصادية، لدعمها أو لرفع مستوى المعيشة لبعض الشرائح في المجتمع خاصة ذوي الدخول المتدنية، بهدف تحقيق المنفعة العامة الاقتصادية والاجتماعية.

اهتم العديد من الاقتصاديين بتفسير ظاهرة النمو المتزايد في النفقات العامة عبر الزمن، والذي شمل جميع الدول، الأمر الذي اقتضى تطوير نظريات علمية حول هذه الظاهرة. تمثلت في أكثر من محاولة: قام بالأولى الاقتصادي الألماني أدولف فاغنر (Wagner)، أما المحاولة الثانية، فهي فرضية أثر الإحلال (Displacement effect) لكل من بيكوك ووايزمن.

يشير قانون فاغنر (Wagner's law) إلى وجود علاقة موجبة بين مستوى التطور الاقتصادي وحجم النفقات العامة، وقد استنتج هذه النظرية من الملاحظات الواقعية التي تدل على أن النفقات العامة ومستوى التنمية يرتبطان بعلاقة قوية في عدد من الدول. وبين أن هناك ثلاثة أسباب تعمل على زيادة دور الحكومة في النشاط الاقتصادي (الفارس، 1997).

1. عامل التصنيع والتحديث: مما يستوجب على السلطة العامة زيادة النفقات العامة على المجالات التي تضمن فرض العقود والاتفاقيات وحفظ الأمن والعدل وحكم القانون، الذي يضمن الأداء اللائق للاقتصاد.
2. إن النمو في الدخل الحقيقي يؤدي إلى التوسع النسبي في الإنفاق على الرفاه والتعليم.

3. إن التطور الاقتصادي والتغيرات السريعة في التكنولوجيا عـــاملان يتطلبـــان إن تســـيطر الحكومة على إدارة الاحتكارات الطبيعية، وذلك من أجل زيادة كفاءة الأداء الاقتصـــادي، وتوفير الاستثمارات اللازمة في بعض القطاعات التي يحجم عنها القطاع الخاص.

أما في فرضية أثر الإحلال التي قدمها (Peacock and Wiseman) فإن النفقات العامة تأخـــذ نمطاً مشابهاً للقفزات، حيث لاحظا إن تطور النفقات العامة عبر الزمن، يشبه الهضبة التي تتتابعهـــا ارتفاعات وتأتي هذه الارتفاعات متزامنة مع فترات الحروب أو الإعداد لها، أو فترات الاضطراب الاجتماعي، وتقوم هذه الفرضية على الأساسيات التالية (الفارس، 1997):

1. إن الحكومة تكون قادرة على إيجاد طرق مجدية لإنفاق الدخول أو العائدات المتاحة.
2. إن الشعوب غير راغبة في معدلات الضرائب العالية.
3. إن الحكومات ليس أمامها سوى القبول برغبات الشعوب.

استخلص (Peacock and Wiseman)، إن الضرائب تبقى عادة ثابتة أو مستقرة في فتـــرات السلام، وبما أن الطاقة الضريبية محدودة، فإن النفقات العامة لا يمكن أن تنمو بمعدلات كبيرة، وفي فترات السلام تظهر فجوة بين رغبات الحكومة في الإنفاق وقدرتها الفعلية على ذلك، ولكـــن فـــي حالات الحروب والاضطرابات الاجتماعية تتقلص الفجوة وتتصاعد الطاقة الضريبية إلى مستويات أعلى انطلاقاً من أن المعدلات العالية للضريبة تصبح أكثر قبولاً في هـــذه الحـــالات. وتقـــر هـــذه الفرضية بوجود عوامل أخرى لها تأثير في معدلات نمو النفقات العامة، ومن هذه العوامل التغييرات السكانية والأسعار والبطالة.

ويمكن القول إن النفقات العامة تستخدم لتحقيق الاستقرار الداخلي، الذي يؤدي إلى استقرار في الناتج والأسعار ومعدلات نمو غير تضخمية. وذلك إن حجم النفقات العامة، وكيفية توزيعها على النشاطات المختلفة داخل الدولة لها تأثير على تلك النشاطات، حيث إن زيادة النفقات على نشاط معين تعمل على تحفيز ذلك النشاط، وبالتالي تحفيز الاقتصاد، لذلك يتم رسم السياسة الانفاقية حسب متطلبات وخطط الدولة، وبشكل أكثر دقة، فإن السياسة الإنفاقية تعكس قدرة السياسة المالية في ضبط النفقات العامة إلى مستوى يتناسب مع الموارد المتاحة.

(2-2-1-2) السياسة الضريبية

تعد الضرائب أداة من أدوات السياسة المالية التي تستخدمها الحكومات في رسم سياستها المالية وفقا لمقتضيات المصلحة العامة، وتحتل الضرائب مكانة بارزة في جميع النظم المالية لدول العالم، وتتخذ من العائد على رأس المال وعاء لها، وتتميز بأنها أداة فاعلة تستخدم في إعادة توزيع الدخل والثروة، والحفاظ على المستوى العام للأسعار، وتمويل الموازنة العامة. وبالإضافة لكونها مصدر هام من مصادر الدخل الحكومي، فهي أداة فعالة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتوجيه الاقتصاد، وجذب الاستثمار.

تتمثل السياسة الضريبية في إدارة كافة أنواع الضرائب، مثل: ضريبة الدخل والأرباح، والضرائب غير المباشرة، وكذلك الضرائب على التجارة الخارجية، بحيث تفرض الدولة ضريبة معينة لتحقيق أهداف تخدم السياسة الاقتصادية الكلية للدولة.

تستخدم الحكومة السياسة الضريبية كأداة لإعادة توزيع الدخل، فالضرائب المباشرة تؤدي إلى تخفيض الدخل لصالح أصحاب الدخول النقدية الثابتة، في حين يؤدي قيام الحكومة بفرض الضرائب غير المباشرة إلى ارتفاع الأسعار، وبالتالي إعادة توزيع الدخل لصالح أصحاب الدخول النقدية المتغيرة، وهكذا يتضح إن السياسة الضريبية للحكومة تؤثر في الدخول المتاحة للإنفاق بالنسبة للأفراد كلما تغيرت أوعية ونسب الضرائب الحكومية. وتحدث التغيرات في الضرائب نتيجة عوامل عديدة، منها ما يتعلق بهدف تمويل العجز في الموازنة، أو نتيجة ظروف خاصة بالاقتصاد، بالإضافة إلى تغيرات تحدث تلقائيا نتيجة لاعتماد الضريبة على الدخل، أو نتيجة التضخم، وغيرها من العوامل التي لا تكون ناتجة عن تبني سياسة معينة (non-policy forces). (Romer and Romer, 2007)

تؤكد الدراسات الاقتصادية قوة العلاقة بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، حيث تضع الإيرادات العامة التي يمكن الحصول عليها الحد الأقصى لحجم الإنفاق (Blackely,1986) فتزداد النفقات العامة نتيجة لتزايد الإيرادات الحكومية وفي إطار قانون ساي (Say's Law) فإن النفقات تتبع مستوى الإيرادات المتاحة في تقلباتها، وكلما ارتفعت الدخول وزادت إيرادات الدولة زاد الإنفاق الحكومي (الطاهر، 1993). ولكن في بعض الأحيان نرى انه إذا كانت آلية التغير في

الإيرادات الضريبية معاكسة للدورة الاقتصادية (Counter-cyclical)، فمن المتوقع أن ترتفع النفقات نتيجة انخفاض الإيرادات بسبب زيادة النفقات للتأمين ضد البطالة .(Romer and Romer, 2007)

كما إن التغيرات في السياسة الضريبية تؤثر على كل سمات الاقتصاد، وليس فقط على سلوك الشركات والأفراد، وبالتالي تؤثر على النفقات العامة، وقد أكدت بعض الدراسات العملية إن تأثير السياسة الضريبية في هيكل النفقات العامة يتشابه مع تأثيرها على القطاع الخاص، لذلك يجب أن يؤخذ هذا بالاعتبار عند تصميم السياسة الضريبية (Gordon and Wilson, 1999).

في الآونة الأخيرة وضمن إطار سياسات التحرر الاقتصادي التي انتهجتها العديد من الدول طرحت عملية الإصلاح الضريبي العديد من التساؤلات والتحديات للمهتمين بالسياسة المالية، وخاصة فيما يتعلق بانعكاساتها على الموازنة العامة، والسياسات التوزيعية والتنموية والكفاءة الاقتصادية. ويشمل الإصلاح الضريبي الجانب التشريعي، والحد من التهرب، ويشمل أيضا تحقيق أهداف عده أهمها: تنشيط النظام الضريبي، وتحقيق الحيادية المطلوبة للضرائب، بحيث لا يكون للضرائب تأثيرات مباشرة على السلوك الفردي الخاضع للضريبة.(عثمان والعشماوي، 2007)

(2-1-2-3) سياسة الدين العام

تتمثل سياسة الدين العام في إدارة الدولة للقروض العامة بكافة أنواعها، من حيث الحصول عليها، وسداد أصل القرض وفوائده، بالإضافة إلى إدارة منح الدولة للقروض والسلفات لفئات المجتمع ومتابعة استردادها. ومع تطور دور الدولة في النشاط الاقتصادي، أصبحت القروض أداة من أدوات التوجيه الاقتصادي، يمكن الاعتماد عليها ليس فقط كمصدر تمويلي، بل كأداة لتحقيق أهداف الدولة الاقتصادية والاجتماعية. (عثمان والعشماوي، 2007)

وبناء علية فان القروض العامة تعد كأحد أدوات السياسة المالية، لا سيما عند قصور السياسة الضريبية عن تغطية النفقات العامة، بالإضافة إلى أنها أداة لمكافحة التضخم، وذلك من خلال تأثيرها على السيولة بهدف تخفيض الطلب الكلي.(الزامل، 2005)

تقسم القروض إلى قروض داخلية وخارجية: تشير القروض الداخلية إلى تلك القروض التي تصدرها الدولة بالعملة الوطنية، ويقتصر الاكتتاب بها على رعايا الدولة نفسها. أما القروض الخارجية، فهي تلك القروض التي تعقدها الدولة مع دولة أخرى، أو مؤسسات مالية دولية، أو مواطنين ورعايا أجانب. (كنعان، 1996)

تتعلق إدارة الدين بتخصيص وتوجيه التمويل وسلامة وفعالية التنفيذ، ويشارك في تنفيذها القطاع الخاص والعام من خلال عمليات التمويل التي تقوم بها البنوك والمؤسسات المالية. وتساهم هذه السياسات بطريقة مباشرة في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وتقليل أو احتواء آثارها السلبية على القطاعات الاقتصادية، حيث تعد أداة من أدوات السياسات الاقتصادية الكلية، لذلك فان إدارة الدين العام لابد أن تتم في إطار السياسة المالية للدولة. ومن أهم الإجراءات التي تتضمنها إدارة الدين هي تحديد كمية ونوعية التمويل قطاعيا، وذلك لتوفير احتياجات التمويل للقطاعات ذات الأولوية، ومنع أو الحد من تمويل بعض الأنشطة التي لا تحظى بالأولوية، وتحديد ضوابط التمويل بما يضمن سلامة فعالية استخدام الموارد، لذلك نجد أن الاختلافات والتشوهات التي يعاني منها الاقتصاد، تقتضي إعطاء أهمية للدور الذي تقوم به سياسة الدين في دعم برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي.

ويمكن القول إن حجم الدين العام ومقدار نموه وكيفية الحصول عليه واستغلاله، تؤثر على الوضع الاقتصادي العام في الدولة، وبالتالي تبرز أهمية إدارة الدين في توجيه السياسة المالية للدولة.

(2-2) السياسة النقدية

يقصد بالسياسة النقدية تلك الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية، للتأثير على عرض النقود (Begg, et al., 1987). أي إن مفهوم السياسة النقدية يتضمن الوسائل وهي الأدوات والسلطة التي تستخدم تلك الأدوات لتنفيذ أهدافها. ويعد البنك المركزي السلطة التي تقوم بتنفيذ السياسة النقدية، وتكييفها مع التطورات الاقتصادية في الدولة، وهو مسؤول عن سلامة تطبيق النظام النقدي والمصرفي.

ويمكن القول بان السياسة النقدية، ذات علاقة بالنقد نفسه، وبالجهاز النقدي، وسياسة الائتمان، والمركز النقدي للدولة. أي إنها تستطيع التأثير في كل ما يتعلق بالسيولة، وبذلك يستطيع صانعو السياسة النقدية التأثير على جميع القطاعات المختلفة، بهدف تحقيق أهداف اقتصادية محددة، مثل المحافظة على استقرار الأسعار، ومحاربة التضخم، أو تنشيط الطلب في حالة الركود الاقتصادي، ومن ثم زيادة الدخل والتشغيل، أو المساعدة في معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات.

(2-2-1) أهداف السياسة النقدية

تعمل السياسة النقدية على تحقيق أهداف وسيطة وأهداف نهائية، تتمثل الأهداف الوسيطة بالمتغيرات النقدية المراقبة من السلطة النقدية والمرتبطة بالأهداف النهائية مثل نمو الكتلة النقدية، أما الأهداف النهائية فتتمثل فيما يلي: (جمعة، 2005)

1. تحقيق الاستقرار النقدي.
2. ضمان قابلية الصرف والمحافظة على قيمة العملة المحلية.
3. تشجيع النمو الاقتصادي ودعم السياسة الاقتصادية للدولة.
4. المساهمة في إيجاد سوق نقدي ومالي متطور.
5. تحقيق التوازن الداخلي والخارجي.
6. إصدار النقود ومراقبة الائتمان.

(2-2-2) أدوات السياسة النقدية

تتمحور أدوات السياسة النقدية حول التدخلات المباشرة وغير المباشرة التي تمارسها السلطة النقدية للتحكم بالسيولة النقدية، وتتمثل الأدوات غير المباشرة في التأثير على جانبي العرض والطلب على النقود من خلال سياسة سعر الخصم، ومعدلات الفائدة، ونسب الاحتياطي الإجباري، وعمليات

السوق المفتوحة (ملاك، 2000). وتتمثل الأدوات المباشرة في الضبط المباشر للائتمان عن طريق فرض القيود من خلال الإجراءات والتشريعات.

وتصنف أيضا أدوات السياسة النقدية إلى نوعين من الأدوات يطلق على احدهما الأدوات الكمية، وهي تلك الوسائل التي تؤثر على كمية الائتمان، وتتضمن: تغيير سعر الخصم ونسب الاحتياطي الإجباري، وعمليات السوق المفتوحة. والأخرى تعرف بالأدوات النوعية، وتشمل: تنظيم قروض السندات، وتنظيم ائتمان المستهلكين، وتحديد حصص الائتمان، والإقناع الأدبي، والرقابة المباشرة على الائتمان. وسيتم توضيح أهم أدوات السياسة النقدية كما يلي:

(2-2-2-1) تغيير سعر الخصم Discount Rate

يعد سعر الخصم من أدوات السياسة النقدية التي تستخدم لمكافحة التضخم، من خلال ضغط الائتمان المصرفي، ويمثل سعر الخصم سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على البنوك التجارية عند منحها القروض أو أوراق مالية أخرى، أي يمثل تكلفة الأموال التي يقدمها البنك المركزي إلى البنوك التجارية لتعزيز احتياطياتها.

تستطيع السلطة النقدية تغيير سعر الخصم بتخفيضه أو رفعه، فانخفاضه يشجع البنوك على الاقتراض بتكلفة اقل، وارتفاعه لا يشجعها على الاقتراض، نظرا لارتفاع تكلفة الاقتراض. وبذلك يتم التحكم بقدرة البنوك التجارية على منح القروض. كما تستطيع السلطة النقدية في حالة وجود التضخم رفض منح القروض للبنوك التجارية، حتى وان كان هناك طلب متزايد من قبل الجمهور على القروض، وهذا يعتمد على متطلبات السياسة النقدية التي تنسجم مع متطلبات الحالة الاقتصادية للدولة.

(2-2-2-2) عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

تمثل عمليات السوق المفتوحة الأداة الرئيسية للسياسة النقدية المستندة إلى السوق المالي. وتعرف بشكل عام بأنها عمليات شراء أو بيع الأدوات المالية الحكومية، التي تقوم بها السلطة النقدية من خلال الأسواق المالية.

تستطيع السلطة النقدية من خلال عمليات شراء الأدوات المالية أن تزيد من النقود المتداولة، أما إذا أرادت تخفيض كمية النقود المتداولة، فتقوم ببيع بعض الأدوات المالية، الأمر الذي يجعل احتياطيات البنوك تنخفض، وتقل إمكانياتها في منح الائتمان، وبذلك تنخفض النقود المتداولة، أي انخفاض عرض النقد. وهذه السياسة النقدية الانكماشية تستخدم في ظل وجود التضخم.

تساعد عمليات السوق المفتوحة على تحديد حجم الدين، والتأثير على التركيب الهيكلي لسعر الفائدة، لذلك تعد هذه العمليات وسيلة ضرورية وكافية لتحقيق سياسة نقدية فعالة. إلا انه يتوقف مدى اعتماد السلطة النقدية على عمليات السوق المفتوحة على مدى عمق وتطور أسواقها المالية.

(2-2-2-3) نسب الاحتياطي الإجباري

تتمثل في إجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بجزء من ودائعها على شكل نقد احتياطي لدى البنك المركزي، ويتم التحكم في السيولة الزائدة من خلال تعديل نسب الاحتياطي، بما يتلاءم مع أهداف السياسة النقدية. وتعد أداة تعديل نسب الاحتياطي النقدي أكثر تفضيلا لدى البنوك المركزية في الدول النامية من الأداتين، تغيير سعر الخصم، وعمليات السوق المفتوحة، وذلك لعدم وجود أسواق مالية متطورة، ووجود حالة عدم التأكد في قرارات البنوك في عملية الاقتراض. وبالتالي ومن خلال هذه الأداة تستطيع السلطة النقدية التأثير المباشر على حجم الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية، وبالتالي التأثير إلى قدرة هذه البنوك على منح الائتمان.

يؤدى رفع نسبة الاحتياطي الإجباري إلى انخفاض قدرة البنوك التجارية على منح القروض، وبالتالي انخفاض كمية النقود المتداولة، ويحدث العكس في حالة تخفيض نسبة الاحتياطي الإجباري. إلا أن هذه الأداة لا تميز بين البنوك التي لديها احتياطيات نقدية فائضة، وتلك التي ليس لديها احتياطيات.

(2-2-2-4) الرقابة المباشرة على الائتمان

تلجأ البنوك المركزية إلى الاعتماد على أدوات الرقابة المباشرة لتدعيم الوسائل الأخرى من خلال (الإقناع الأدبي والتعليمات والأوامر المباشرة والملزمة)، والتي تعد من أكثر الوسائل استخداما للرقابة على الائتمان. حيث تتمتع البنوك المركزية بسلطة رسمية وغير رسمية تجاه الجهاز المصرفي.

وتمثل الوسائل الأدبية التي يستخدمها البنك المركزي لإقناع البنوك بعمل شيء ما أو عدم عمل، كأن يوصي البنوك برفع قيمة حقوق الملكية بزيادة الأرباح غير الموزعة لديها أو يوصي بزيادة القروض الجديدة، أي استخدام احتياطياتها الفائضة لتنشيط الحركة الاقتصادية، أو إقناعها بعدم رفع سعر الفائدة على الودائع. وتستجيب البنوك لتوصيات البنك المركزي حفاظا على علاقات طيبة معه، وبحدود ما تسمح به احتياطياتها.

(2-2-3) قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى المتغيرات الاقتصادية

إن آلية تأثير السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية المستهدفة، أو ما يطلق عليه قنوات انتقال آثار السياسة النقدية ما يزال محل خلاف، لذلك فان فهم آلية عمل السياسة النقدية شرط أساسي لتحقيق أهدافها، حيث تعتمد فعالية تأثير كل قناة على تطور القطاع المالي والبيئة الاقتصادية للدولة، وتزداد فعالية تلك القنوات مع تطور الاقتصاد، وبالتالي تختلف باختلاف الدول المتقدمة والنامية. وهذا تستوجب التعرف على قنوات انتقال آثارها إلى الاقتصاد.

(2-2-3-1) قناة معدلات الفائدة

تعمل قناة معدلات الفائدة من خلال تأثيرها على الاستثمار، إذ آن انخفاض معدل الفائدة الحقيقي يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع حجم الإنفاق على الاستثمار، وهذا يعني ارتفاع الطلب الكلي، وبالتالي ارتفاع الناتج الكلي. (Cotarelli, and Angeliki, 1994)

كما إن ارتفاع معدل الفائدة قد يؤثر على حجم الطلب الكلي الفعال من خلال تأثيره على الاستهلاك، حيث إن ارتفاع معدل الفائدة، يدفع بكل من المقترض والمقرض إلى تأجيل جزء من استهلاكه الحالي للمستقبل، وهذا بدوره يخفض الاستهلاك الحالي، وهذا يعني إن معدل الفائدة الحقيقي يؤثر على المستهلك وقرارات أصحاب الأعمال.(Taylor, 1995)

وتجدر الإشارة هنا إلى أن القنوات الأخرى هي في الواقع تفصيل لأثر قناة معدل الفائدة.

(2-2-3-2) قناة سعر الصرف

يعتمد تأثير قناة سعر الصرف على مدى استجابة سعر الصرف للإجراءات النقدية المتخذة، والذي يعتمد بدورة على نظام سعر الصرف المطبق، ودرجة الانفتاح الاقتصادي، ومدى مرونة كل من الصادرات والمستوردات للتغيرات في سعر الصرف.

تستطيع السياسة النقدية التأثير في سعر الصرف من خلال معدل الفائدة، أو التدخل في أسواق الصرف الأجنبية مباشرة، أو من خلال توقعات التضخم. (Norris, and Floerkemeier, 2006). إذ أن ارتفاع معدلات الفائدة المحلية الناتج عن انتهاج سياسة نقدية متشددة يعمل على تخفيض سعر صرف العملة المحلية تجاه العملات الأخرى (خفض قيمة العملة المحلية).

كما إن التغيرات في سعر الصرف لها آثارا على الطلب الكلي ومستوى الأسعار من خلال التأثير على صافي التجارة الخارجية نتيجة لانخفاض الصادرات، وارتفاع المستوردات، والإنتاج والاستثمار، والتنافسية. (Norris, and Floerkemeier, 2006)

(2-2-3-3) قناة أسعار الأصول

إن زيادة معدل الفائدة الرسمي وما يترتب عليه من ارتفاع أسعار الفائدة الأخرى في الاقتصاد سيؤدي إلى انخفاض أسعار الأصول المالية كالأسهم والسندات، فارتفاع معدل الفائدة سيؤدي إلى انخفاض القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية لعوائد الأسهم، وبالتالي انخفاض أسعار الأسهم، في حين أن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى انخفاض أسعار السندات كونها ذات عائد ثابت .كما أن ارتفاع معدل الفائدة سيترتب عليه انخفاض الطلب على الأصول العقارية وبالتالي انخفاض أسعارها . إن هذه الآثار في مجموعها سيترتب عليها انخفاض ثروة الوحدات الاقتصادية، وبالتالي انخفاض الطلب الكلي في الاقتصاد وبالتالي الناتج الكلي.

ومن البدائل الأخرى لواسطة نقل أثر السياسة النقدية من خلال أسعار الأسهم، تأثيرات الثروة على الاستهلاك، حيث يعتمد الاستهلاك على ثروة المستهلك، وإحدى مكونات الثروة هي الثروة المالية (Financial Wealth)، وتعد الأسهم أهم مكوناتها. لذلك فان السياسة النقدية الانكماشية يمكن أن تؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم، وبالتالي فان الثروة المالية لدى المستهلك سوف تنخفض، وبالتالي ينخفض الاستهلاك، ومن ثم ينخفض الناتج الكلي. (Mishkin, 1995)

وتعتمد فاعلية هذه القناة على درجة تطور أسواق الأصول المالية والعقارية وخاصة الأسواق الثانوية بما يمكن الوحدات الاقتصادية من التفاعل مع تغيرات أسعار هذه الأصول واستخدامها كضمان مقابل عمليات الاقتراض. كما أن هذه الفاعلية ستزداد مع زيادة نسبة الأصول المالية من إجمالي المحفظة الاستثمارية للوحدات الاقتصادية.

(2-2-3-4) قناة الائتمان

تعمل قناة الائتمان من خلال التأثير على قدرة البنوك على الإقراض، حيث تعمل السياسة النقدية التوسعية على زيادة الودائع واحتياطيات البنوك، وبالتالي زيادة الائتمان المتوفر لدى البنوك التجارية، وهذا قد يقود إلى التوسع في الإقراض، وبالتالي ارتفاع الإنفاق الاستثماري، ويمكن القول بان السياسة النقدية تؤثر بشكل اكبر على الاستثمار في حالة الشركات الصغيرة والتي تعتمد على القروض من البنوك. أما الشركات الكبيرة فإنها تستطيع دخول الأسواق المالية بشكل مباشر.(Kashyap, and, Stein, 2000)

(2-3) مراحل تطور التفاعل بين السياسات المالية والنقدية

مرت النظرة إلى أهمية السياسات المالية والنقدية والتفاعل بينهما في الاقتصاد بعدة مراحل، تبعا لتطور الفكر الاقتصادي. حيث ارتبطت النظرة إلى السياسة المالية في الفكر الاقتصادي بالنظرة إلى دور الدولة في النشاط الاقتصادي، ونتيجة لذلك اختلفت النظرة إلى السياسة المالية تبعا لاختلاف المدارس الفكرية الاقتصادية، حيث دعت بعض المدارس إلى دور حيوي للسوق في الاقتصاد، فيما يقتصر دور الدولة على مهامها التقليدية كالأمن والدفاع والعدالة، ثم تطور دورها ليشمل إيجاد البيئة التشريعية المناسبة لتعزيز اقتصاد السوق، وإزالة العوائق أمام القطاع الخاص للمشاركة في الحياة الاقتصادية للدولة، ووضع السياسات الاقتصادية الكلية.

وبالمقابل، نجد أن النظرة إلى السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي ارتبطت بالنظرة إلى دور النقود في الاقتصاد. حيث خضع دور النقود في النشاط الاقتصادي إلى جدل واسع بين الاقتصاديين، ومع إن معظم الاقتصاديين اتفقوا على إن التغيرات في عرض النقود والطلب عليها تلعب دورا مهما في النشاط الاقتصادي، إلا أنهم اختلفوا حول الآلية التي تنتقل فيها هذه التغيرات إلى الاقتصاد. وعلى هذا الأساس اختلفت النظرة إلى أهمية السياسة المالية والنقدية في معالجة المشكلات الاقتصادية وفقا لمدارس الفكر الاقتصادي عبر الزمن.

(2-3-1) المرحلة الأولى: الفكر الكلاسيكي (Classical Economics)

تمثل هذه المرحلة الفترة التي ساد فيها الفكر الكلاسيكي (Classical Economics) والأفكار التي عبر عنها اقتصاديو المدرسة الكلاسيكية، الذي بدأ بمؤلف آدم سمث (ثروة الأمم)، والذي أكد فيه على عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي. وحسب رأيه فان الاقتصاد هو السوق أو سلسلة من الأسواق. وقد ارتكز الفكر الكلاسيكي على فكرة اليد الخفية (Invisible Hand)، وقانون ساي (Say) للأسواق، والذي عادة يلخص بـــ (العرض يخلق الطلب)(Ackley, 1968).

حاول الفكر الكلاسيكي تضييق نطاق تدخل الدولة، وهذا يشكل الأساس الأول للسياسة المالية في تلك الفترة، حيث اقتصر الكلاسيك أوجه النفقات العامة على الأمن والدفاع وتوفير المرافق العامة. وأضافوا قيدا أخر على النشاط الاقتصادي للدولة، ومن ثم قاعدة أخرى للسياسة المالية، تؤكد على أن يكون تدخل الدولة حياديا، بمعنى لا يؤثر على النشاط الاقتصادي للأفراد، ولكي يضمن الكلاسيك تحقيق مبدأ الحياد المالي، أصروا على مراعاة الأساس الثالث للسياسة

المالية، وهو مبدأ توازن الموازنة، وتوازن الموازنة يعني تحقيق المساواة التامة بين جانبي النفقات والإيرادات في موازنة الدولة سنويا. (دراز، 2002)

أما النظرة إلى السياسة النقدية فان رؤية الاقتصاديون الكلاسيك ارتبطت بالنظرة إلى دور النقود في الاقتصاد، ولتحليل السياسة النقدية عند الكلاسيك فان ذلك يتم من خلال النظرية الكمية للنقود. حيث تهدف النظرية الكمية للنقود إلى تفسير العلاقة بين التغير في كمية النقود والتغير في المستوى العام للأسعار من خلال تأثيرها المباشر على الطلب الكلي، والذي بدوره يحدد المستوى العام للأسعار. وقد تمت صياغة النظرية الكمية للنقود على شكل معادلات عرفت بصيغة(Fisher)، وصيغة كامبردج (Cambridge)، أو منهج الرصيد النقدي (Cash Balance Approach).

يعود الفضل في ظهور النظرية الكمية للنقود للاقتصادي الأمريكي (Irving Fisher)، ففي عام 1911 نشر فيشر كتابه (القوة الشرائية للنقود)، وتضمن إسهامه في الفكر الاقتصادي، وهو معادلة التبادل (Equation of Exchange)، وقد رأى أن الأسعار تتغير تبعا لكمية النقود الموجودة في التداول، مع المراعاة الواجبة لسرعة تداولها، وعدد العمليات التي تحدثها (جالبريت، 2000)، وتأخذ معادلة التبادل الصيغة التالية:

$$MV = PT$$

أكد فشر على وظيفة النقود كوسيلة للتبادل وتقوم نظريته على أن أي مبادلة تجري بين البائع والمشتري تتطلب استبدال النقود بالسلع والخدمات أو الأوراق المالية، ويترتب على ذلك تساوي قيمة النقود مع قيمة السلع والخدمات أو الأوراق المالية التي يتم تبادلها بالنقود. أي يجب أن تتساوى قيمة السلع والخدمات والأوراق المالية مع عدد المعاملات في تلك اللحظة (T)، مضروبا في سعر المعاملات (P)، وعلى ذلك فان قيمة المعاملات(PT)، ستكون مساوية لقيمة التدفق النقدي الذي يتمثل في كمية النقود (M)، مضروبا في سرعة تداولها (V)(Humphrey, 1997) .

كما أكد فشر من خلال معادلته على انه ليس للنقود تأثير على الإنتاج، وان التأثير الوحيد فقط يكون في مستوى الأسعار، وهكذا تكون النقود (حسب الكلاسيك) حيادية، وان وظيفتها الوحيدة هي وسيط في عملية المبادلة. ووفقا لمعادلة التبادل لدى الكلاسيك، فان مستوى الأسعار يمكن التحكم به من قبل السلطة النقدية، وذلك عن طريق التحكم بعرض النقد، وهذا يقود إلى أن السياسة النقدية وحدها كافية لتضمن الاستقرار النقدي في الاقتصاد.

تم توجيه انتقادات لصيغة فشر أدت هذه الانتقادات إلى إدخال بعض التعديلات على معادلة المبادلة من قبل رواد مدرسة كامبردج وعلى رأسهم ألفرد مارشال، وأطلق عليها الصيغة الكلاسيكية المحدثة، أو معادلة كامبردج، والتي تقوم على أساس وظيفة النقود كمخزن للقيمة بدلا من

وظيفتها كوسيط للمبادلة (خليل، 1992). ويعد مارشال من أوائل الواضعين لنظرية الأرصدة النقدية، وتأخذ معادلة مارشال (Marshallian Equation) الصيغة التالية:

$$M = kPY$$

يمثل الجانب الأيسر من المعادلة (M) القيمة الاسمية لكمية النقود المتداولة أي عرض النقود، ويمثل الجانب الأيمن (kPY) حجم الطلب على النقود باعتباره نسبة ثابتة (k) من الدخل الاسمي (PY) التي يرغب الإفراد الاحتفاظ بها كنقود. وفي حالة التوازن يجب أن يتساوى عرض النقود مع الطلب عليها. حيث يعرف الطلب على النقود، بأنه الطلب الناشئ عن الرغبة للاحتفاظ بأرصدة نقدية (Cash Balances) لإغراض التبادل، ولإغراض احتياطية كمستودع للقيمة. ولهذا السبب يطلق على هذه الصيغة اسم منهج الأرصدة النقدية (Cash Balance Approach)، والذي يأخذ في الاعتبار وظيفة النقود كمستودع للقيمة، بالإضافة إلى وظيفتها كوسيلة للتبادل.

يرى مارشال بان الأفراد يميلون للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة، وذلك لمواجهة ما سيقومون بشرائه من السلع والخدمات، وسماه مارشال بالتفضيل النقدي كما ادخل مفهوم كلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقد السائل، والذي يكون العائد عليه صفرا، وان زيادة الفائدة تؤدي إلى زيادة تكلفة الفرصة البديلة، وبهذا يتركز تحليل مدرسة كامبردج على العوامل التي تحدد الطلب على النقود السائلة، ومن هذه العوامل: سعر الفائدة, ومقدار الثروة، وغيرها، وان من شان هذه العوامل التأثير على قرارات الأفراد في الاحتفاظ بالنقود السائلة، إلا أنهم يعتقدون أن التغيرات في هذه العوامل تكاد تكون ثابتة في الأجل القصير أو إنها بنفس نسبة التغير في دخول الأفراد، وبذلك يكون التغير في الطلب الكلي للأرصدة النقدية.(مجيد،2002)

ويمكن القول بان النظرية الكمية للنقود تعبر عن وجهة نظر الكلاسيك حول السياسة النقدية، وذلك حسب معادلة المبادلة وصيغة كامبردج، والتي تشير إلى وجود علاقة بين كمية النقود المتداولة، والمستوى العام للأسعار، بحيث إن أي تغير في كمية النقود المتداولة ينتج عنه حدوث تغير بنفس النسبة والاتجاه في المستوى العام للأسعار، دون أي تأثير على الجانب الحقيقي للاقتصاد. وهذا يعني أن السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي هي سياسة محايدة، يتمثل دورها في خلق النقود اللازمة لتنفيذ المعاملات، أي أن حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توافرها في الاقتصاد.

وبالرغم من الانتقادات التي وجهت إلى التحليل الكلاسيكي إلا أنها قد نبهت إلى الآثار المحتملة لزيادة كمية النقود (عرض النقد) على المستوى العام للأسعار والإنتاج. وقد كانت هذه الانتقادات هي نقطة البداية للتحليل الكينزي.

وخلاصة القول فان التحليل الاقتصادي الكلاسيكي في رسم السياسات الاقتصادية، يقوم على الحرية الاقتصادية، وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي. وقد اعتمدت العديد من الدول على الفكر الكلاسيكي في رسم السياسات الاقتصادية، ولكن صاحب تطبيق تلك السياسات ظهور العديد من الإختلالات والمشكلات الاقتصادية، وقد اهتزت الأساسيات التي استند عليها الفكر الكلاسيكي على أثر تفجر أزمة الكساد الكبير (1929)، والتي مهدت لظهور المدرسة الكينزية، بأفكارها الجديدة. وقد تعاملت هذه المدرسة مع الواقع الاقتصادي الذي أثبت عدم صحة الافتراضات التي قام عليها التحليل الكلاسيكي، فلم يتحقق التشغيل الكامل ولا التوازن الاقتصادي التلقائي، فجاءت نتيجة لذلك السياسة الاقتصادية التدخلية، من أجل تحقيق التشغيل الكامل لمعالجة الخلل في الطلب الفعلي، وبإعادة توزيع الدخل القومي، والتأثير على الادخار، ومعالجة العوامل المرتبطة به من إنفاق حكومي أو خاص، ومعالجة الضرائب بصورة تتوافق والظروف الاقتصادية.

(2-3-2) المرحلة الثانية: الفكر الكينزي Keynesian Economics

تمثل هذه المرحلة ظهور الفكر الكينزي على يد جون ماينرد كينز (John Maynard Keynes)، الذي عارض النظرية الكلاسيكية التي كانت من المسلمات في ذلك الوقت. ومن أهم ما تقوم عليه نظريته إن الدولة تستطيع من خلال السياسات المالية والنقدية التحكم بما يسمى الدورات الاقتصادية. ومنذ ذلك الوقت لا تزال نظرية كينز المرجع الأول في الفكر الاقتصادي، وأداة دعاة السياسة المالية في الجدل حول فعالية السياسة المالية، كما هي أداة لدعاة السياسة النقدية في الهجوم على السياسة المالية، فضلا عن كونها أداة للذين يعتقدون بأهمية استخدام السياستين المالية والنقدية معا.(عبد العظيم، 1986)

ظهرت الأفكار الكينزية في مرحلة الكساد العظيم (1929 ـــ 1933)، بسبب عدم قدرة الفكر الكلاسيكي على إيجاد وسائل لمعالجة الركود، فظهرت كتعديل ضروري للاقتصاد الكلاسيكي ليسمح للدولة بالتدخل وإدارة الأزمات. وبرزت دعوة كينز إلى الإنفاق غير المغطى بالإيرادات من اجل دعم الطلب، والتخلي عن قانون ساي، ورفض مبدأ (اليد الخفية) وانه ليس هناك اتجاه حتمي للاقتصاد للاتجاه نحو التوازن الذي يحقق التشغيل الكامل، من هنا تأتي أهمية التدخل الحكومي لتصحيح عدم التوازن من خلال السياسات المالية والنقدية. هذه الأفكار قد شكلت ثورة حقيقية في عالم الاقتصاد، ولذلك أطلق عليها بالثورة الكينزية (Keynesian Revolution). (جالبريت، 2000)

بين الفكر الكينزي إمكانية حدوث توازن الاقتصاد عند مستوى اكبر أو اقل من مستوى التشغيل الكامل، حيث تظهر الفجوات التضخمية أو الانكماشية. فإذا حدث التوازن عند مستوى اكبر من مستوى التشغيل الكامل تظهر الفجوات التضخمية. وهنا يتعين على الدولة أن تتدخل لمعالجة ذلك بإتباع سياسات مالية انكماشية، أما إذا حدث التوازن عند مستوى اقل من التشغيل الكامل، سوف تظهر الفجوات الانكماشية، وعندها تتدخل الدولة بإتباع سياسات مالية توسعية، مثل تخفيض الضرائب، وزيادة الإنفاق الحكومي. وقد أعطى الفكر الكينزي دورا هاما للطلب الفعال في معالجة الفجوات التضخمية والانكماشية، فمن خلال التأثير على مكونات الطلب الكلي، يمكن التحكم في مستوى التشغيل السائد. (عثمان، 2003)

أما السياسة النقدية فقد بين كينز (Keynes) أهميتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتخفيض حدة التقلبات الاقتصادية، وذلك من خلال التدابير التي تتخذها السلطات النقدية للتأثير على حجم الائتمان وكلفته، بحسب الوضع الاقتصادي السائد (تضخم أو ركود)، فعند تعرض الاقتصاد لضغوطات تضخمية، تعمد السلطات النقدية إلى رفع كلفة الائتمان عن طريق رفع معدل الفائدة لتقليص قدرة البنوك على منح الائتمان، بهدف تخفيض الطلب الكلي، وتعمل العكس تماما في حالة الركود الاقتصادي، ويمكن القول إن التحليل الكينزي يرى أن للسياسة النقدية تأثيرا على مستوى معدل الفائدة، ثم على قرارات ومستويات الاستثمار، وبالتالي على حجم التشغيل والإنتاج والدخل القومي، إلا أن فعالية السياسة المالية تكون اكبر من فعالية السياسة النقدية، حسب ما يراه كينز في معالجة الأوضاع الاقتصادية. (جمعة، 2005)

حاول كينز معالجة القصور في النظرية الكمية للنقود، سواء بطريقة فشر، أو بطريقة كامبردج، حيث قسم كينز الطلب على النقود إلى طلب لإغراض التبادل (Transactions)، ولإغراض الاحتياط (Precautionary)، ولإغراض المضاربة (Speculative)، ولذلك وضع طريقة خاصة به عرفت بـ معادلة كمية الأرصدة الحقيقية (The Real Balance Quantity Equation)، والتي تبين أن الأفراد يرغبون في الاحتفاظ بكميات، أو أرصدة حقيقية من النقود ($\frac{M_d}{p}$)، وتعتمد على الدخل الحقيقي (Y)، ومعدل الفائدة (i)، وتأخذ الصيغة التالية:

$$\frac{M_d}{P} = h(Y,i)$$

ربط كينز بين نظرية النقود ونظرية التوظيف، ولإيضاح دور النقود في الاقتصاد افترض كينز حالتين: (جمعة، 2005)

1. **حالة التشغيل غير الكامل:** وذلك عندما تكون بعض عناصر الإنتاج غير مستغلة بالكامل، ولكي تقوم الدولة بإخراج الاقتصاد من هذه الحالة عليها زيادة الكتلة النقدية، فإذا زادت الكتلة النقدية ينخفض معدل الفائدة، وهذا يدفع المستثمرين إلى زيادة الاستثمارات، فيزداد الطلب على عناصر الإنتاج، وتبدأ الحركة الاقتصادية بالتصاعد فيرتفع الإنتاج الذي بدوره يؤدي إلى زيادة الأرباح وزيادة الأجور ويزداد الدخل. وبالتالي إخراج الاقتصاد من حالة الركود إلى الرواج والازدهار.
2. **حالة التشغيل الكامل:** إن زيادة حجم النقود تؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة الذي يشجع المستثمرين على زيادة الإنتاج وتوسيع منشآتهم، وبما أن الإنتاج قد وصل إلى المرحلة القصوى، فان توسيع المنشآت يتم دون أن يزداد الإنتاج، وتحدث الفجوة التضخمية كما يقول كينز. وبذلك تكون النقود قد أثرت سلبيا على الوضع الاقتصادي، وفي هذه الحالة ينصح كينز بعدم زيادة العرض النقدي لان التضخم يكون النتيجة الوحيدة المتوقعة لمثل هذه السياسة النقدية بسبب أن عناصر الإنتاج في حالة تشغيل كامل.

أي أن كينز يرى بان التوازن الاقتصادي يتحقق عندما يتحقق التوازن في سوقي النقد والسلع، فالتوازن في سوق النقد يتحقق عند تعادل كمية النقود المعروضة مع الطلب عليها. أما التوازن في سوق السلع فيتم عن طريق التعادل بين الادخار والاستثمار.

وقد طورت هذه التوازنات فيما بعد على يد الاقتصادي هيكس Hicks والاقتصادي هانسن Hansen في النموذج الذي يعرف بـــ IS/LM، (Bordo, and Schwartz. 2003) لتحديد العلاقة بين سعر الفائدة والدخل والمخزون النقدي، وقد شاع استخدامه في الأربعينات، حيث جمع هذا التحليل بين النموذج الكينزي والكلاسيكي، لإعطاء صيغة جديدة ونتائج أكثر دقة في تحليل العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية، وقد بين النموذج دور النقود في تحقيق التوازن العام في الاقتصاد. وفي الخمسينات بدأت تنتشر محاولة أخرى لتفسير نظرية كينز تحت اسم مدرسة بنسلفانيا، أو نموذج واينتروب (Sidney Weintraub)، وقد أوضح واينتروب العديد من أخطاء نموذج هانسن، وعاب عليه تأثره بالأفكار الكلاسيكية في تفسير نظرية كينز، وأطلق على أصحاب هذه المدرسة الفكرية الكينزيون الكلاسيك (Classical Keynesian). (دراز، 2002)

يرى الكينزيون أن السياسة النقدية تكون فعالة عندما يكون الطلب على النقود منخفض المرونة، أما ذا كان منحنى التفضيل النقدي تام المرونة عندئذ لن يكون للسياسة النقدية أي اثر على

سعر الفائدة، ويحدث ذلك عادة في حالات الكساد، أي عندما يقع الاقتصاد في مصيدة السيولة (Liquidity Trap). وفي ظاهرة مصيدة السيولة يحتفظ المضاربون بأية كمية من النقود تقع في حوزتهم على شكل أرصدة نقدية معطلة دون التوجه نحو استثمارها في شراء سندات (مجيد،2002).

ويعد كينز أول من أشار إلى مصيدة السيولة، حيث بين عدم فعالية السياسة النقدية في حالة الكساد، طالما أن الزيادة في عرض النقد من قبل السلطات النقدية لا تؤدي إلى استثمارها، بل يتم الاحتفاظ بها؛ وهذا يعني استحالة زيادة الناتج القومي عن طريق استخدام السياسة النقدية عندما تصل أسعار الفائدة لأدنى مستوى لها (مصيدة السيولة)، وبناء على ذلك، أكد كينز على ضرورة اعتماد السياسة المالية من اجل زيادة حجم الناتج، والتخلص من حالة الكساد الاقتصادي.

وخلاصة القول، إن الفكر الكينزي اعترف بأهمية السياستين المالية والنقدية في التأثير على الطلب الكلي، إلا إن فعالية السياسة المالية تفوق كثيرا فعالية السياسة النقدية وخاصة في فترات الركود أو الكساد. ونتيجة لذلك، زادت درجة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، بكل ما يتاح من سياسات اقتصادية، وبخاصة السياسة المالية، وتم وضع قواعد جديدة للسياسات المالية، التي يتعين استخدامها لتحقيق الأهداف الاقتصادية، وأصبح ينظر إلى السياسة المالية في ضوء فكرة المالية الوظيفية (Functional Finance)، أو المالية التعويضية (Compensatory Finance)، حيث أصبح للسياسة المالية دورا هاما في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية. ويذكران معظم الإسهامات في النظرية الاقتصادية كانت متأثرة بالاتجاه العام الذي رسمته النظرية الكينزية.

ورغم ما وصلت إليه النظرية الكينزية من انجازات، إلا إنها وقفت عاجزة أمام علاج مشكلتي الموجات التضخمية وظاهرة الركود التضخمي اللتين ظهرتا في العالم بعد الحرب العالمية الثانية، مما جعل النظرية الكمية للنقود تعود مرة أخرى بإطارها الحديث على أيدي رواد مدرسة شيكاغو بزعامة ميلتون فريدمان.

(2-3-3) المرحلة الثالثة: الفكر الكلاسيكي الجديد New-Classical Economics

تمثل المرحلة التي سادت فيها آراء الفكر الكلاسيكي الجديد (النقدي)، ومن بين الاتجاهات المنتمية للمدرسة الكلاسيكية الجديدة، مدرسة شيكاغو، واتجاه اقتصاديات العرض. والمدرسة السويدية (نظرية التوقعات الرشيدة). رفضت مدرسة شيكاغو (المدرسة النقدية) الأفكار الكينزية، وهاجمت مبدأ تدخل الدول في الاقتصاد ودعت إلى حرية السوق، والعودة إلى فكرة اليد الخفية، ومكافحة مصادر التضخم، والتي من بينها التمويل بالعجز للموازنات العامة الناجم عن سيطرة الدولة على النشاط الاقتصادي، وركزت علي السياسة النقدية. وأتفق اتجاه اقتصاديات العرض مع أغلب أفكار تلك المدرسة، وأعطى أهمية لضرورة تحجيم دور الدولة الاقتصادي، ورأي هذا الاتجاه أن حل الأزمات يتمثل في العمل على زيادة الإنتاج، وتخفيض مستوى معدلات الضرائب.

هاجم النقديون مبدأ تدخل الدولة، ومفهوم النظرية الكينزية، ويذكر أن المدرسة النقدية التي قادها ميلتون فريدمان (Milton Friedman)، والمعروفة باسم مدرسة شيكاغو، نسبت لسياسة التدخل الحكومي كافة المشكلات الاقتصادية، مثل: البطالة والتضخم والركود وعجز الموازنة، ودعت إلى اقتصار دور الدولة على توفير الأمن الداخلي والخارجي، وتوفير بعض المرافق المحدودة، واعتبرت إن الحرية الاقتصادية قادرة من خلال آليات السوق على تحقيق التوازن، وان ما يحدث من خلل في هذا التوازن، يعود إلى عدم احترام قوانين السوق، وتدخلات الدولة، وطالبت بضرورة تقليص حجم القطاع العام، وإعطاء الدور للقطاع الخاص، وتخفيض الضرائب، والنفقات العامة، والعجز في الموازنة.

بين الفكر النقدي أن السياسة المالية أداة غير فعالة لتقليل حدة التقلبات، حيث يقلل هؤلاء من تأثير زيادة الإنفاق الحكومي، وتقليل الضرائب، أي تأثير عجز الموازنة على الطلب الكلي أثناء الركود الاقتصادي، وقد تم بناء فكرتهم هذه على أساس إن الأسر لا تستجيب في إنفاقها الاستهلاكي للتغيرات في معدلات الضرائب، وبالتالي لا يحفز عجز الموازنة الطلب الكلي، كما يتوقعه الكينزيون. وبما أن ادخار الأسر يزداد مع تقليل الضرائب المفروضة، فإنها قد تكون كافية لتمويل العجز، وبالتالي يسود مبدأ ريكاردو (D. Ricardo) في تكافؤ الضرائب الصافية مع التمويل بالعجز (Net Tax - Deficit Financing Equivalence) ، وبناء عليه فان عجز الموازنة العامة لا يؤثر على الطلب الكلي، فهو مجرد تعويض الضرائب الحالية بضرائب مستقبلية. (معروف، 2005)

وبالمقابل افترضت مدرسة شيكاغو النقدية أن مهمة حفظ الاستقرار والتعامل مع الدورات الاقتصادية، يقع على عاتق السلطة النقدية، التي يجب أن تكون مستقلة عن الحكومة لتركز على إدارة العرض النقدي بهدف مكافحة التضخم والركود، وقد قام ميلتون فريدمان (Milton Friedman)، بمحاولة لإعادة صياغة النظرية الكلاسيكية لكمية النقود لتتماشى مع الاحتياجات الحديثة، ولتقدم حلولا للظواهر الاقتصادية. (مصطفى، وعفر، 2005)

اهتم النقديون بدراسة وتحليل النظرية الكمية للنقود، ودور النقود والسياسة النقدية في معالجة الأزمات الاقتصادية، إضافة إلى تحليل السياسة المالية ومحاولة بيان عدم فعاليتها في الخروج من الأزمات الاقتصادية. وقد بينوا أن للنقود دورا محوريا في النشاط الاقتصادي من خلال تأثير عرض النقود في الدخل والناتج والتشغيل، وذلك في اختلاف واضح مع نظرية كينز القائلة إن العامل النقدي يلعب دوره من خلال سعر الفائدة الذي يرتبط بدوره بالميل للاستثمار.

يرى النقديون أن عرض النقد يحدد حجم الطلب الكلي وبالتالي فإن انخفاض عرض النقد سوف يؤدي لانخفاض حجم الطلب الكلي، ويعد عرض النقد، وفقا لفريدمان، بأنه المتغير الذي يحقق الاستقرار النقدي، وهنا يأتي دور السلطة النقدية في مهمة الرقابة على كمية النقود والعمل على نموها بمعدل يتوافق مع معدل النمو الاقتصادي، ويرى فريدمان إن عرض النقد هو الأهم وليس الطلب عليه حسب رأي كينز(البيلاوي، 2000). ويرى فريدمان أن التدخل الحكومي عن طريق سياسات الفائض والعجز الماليين ستؤثر سلباً على أداء الأسواق، وتدعو هذه المدرسة إلى إطلاق قوى السوق، وتعول على السياسة النقدية.

ركز النقديون على أهمية النقد في تحديد حجم الطلب الكلي والناتج ومستوى التشغيل، وان أي انخفاض في عرض النقد يؤدي إلى الركود، وأي زيادة في عرض النقد تؤدي إلى لتضخم. ذلك إن التغير في عرض النقد سوف يؤثر على الإنفاق الكلي، والذي بدوره يؤدي إلى تغيير في الناتج الإجمالي والتشغيل، وهذا يتم وفقا لآلية معينة، وقد ميز النقديون بين ما يحدث في المدى القصير والمدى الطويل: ففي المدى القصير، لو تمت زيادة عرض النقد من قبل السلطة النقدية، وافتراض عدم مرونة عرض النقد لسعر الفائدة، فان الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمشروعات سوف تزيد فوق المستوى المرغوب من جانبهم، فيحاولون إعادة التوازن في ثرواتهم، وذلك عن طريق زيادة الإنفاق على السلع والخدمات والأصول المالية، وهذا سيؤدي إلى زيادة مباشرة في الطلب الكلي الذي ينتج عنه زيادة في الإنتاج والتشغيل. (الزعبي، 2004)

أما في المدى الطويل، فيعتقد النقديون إن الاقتصاد في حالة تشغيل كامل، لذلك فان التغير في عرض النقد ليس له أي أثر على مستوى التوازن الخاص بالناتج، ولكن التغير في عرض النقد يؤدي إلى إحداث اثر مباشر على مستوى الأسعار، حيث أن زيادة عرض النقد تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي مباشرة، ولكن بافتراض ثبات العرض الكلي في المدى الطويل، فان الزيادة في عرض النقد تنعكس على الأسعار فقط. (معتوق، 1988)

يرى النقديون إن النظام الاقتصادي يتسم بطبيعته بالاستقرار، وان التغير في عرض النقود هو الذي يتسبب في التضخم والبطالة والركود. وقد قدم فريدمان تحليلا للطلب على النقود بطريقه أكثر اتساعا من التحليل الكلاسيكي والكينزي، بهدف الوصول إلى السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وحسب هذه النظرية فان الطلب على النقود يعتمد على الثروة لدى الوحدة الاقتصادية، وتمثل الثروة عند فريدمان أشكالا متنوعة، ولا تقتصر على النقود والسندات. كما تعتمد على أسعار وعوائد مكونات الثروة والبدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة، والأذواق وترتيب الافضليات لحائزي الثروة. وفقا لافتراضات فريدمان فان دالة الطلب على النقود تأخذ الصيغة التالية:(Harris, 1981)

$$M^{D} = P\int(r^{B}, r^{E}, p^{\cdot}, h, y, u)$$

حيث: r^{B} و r^{E} و p تمثل معدلات العائد على الأصول التي يمكن الاحتفاظ بها كبديل عن النقود (الأسهم، والسندات، والسلع والخدمات).

تعد تلقائية السياسة النقدية أو رفض السياسة الموجهة من أهم ملامح الفكر النقدي حيث تكون فعالة إذا تمت بتلقائية، وإذا تم حصر دور البنك المركزي في مراقبة نمو الكتلة النقدية وفقا لمستوى الإنتاج الكلي فقط، إذ يرون أن توجيه السياسة النقدية يؤدي إلى نتائج اقتصادية سلبية، وذلك نتيجة عدم الدقة في اختيار التوقيت واختيار القواعد النقدية الواجبة التطبيق، ومما يزيد من صعوبة نجاح السياسة النقدية الموجهة، تعدد الأهداف، والسلطات، والأدوات، وطبيعة التقدم والتطور الاقتصادي. ويعد عامل التباطؤ الزمني (Time lag) الأداة التي ارتكز عليها فريدمان في رفضه للسياسة النقدية الموجهة، وذلك على أساس صعوبة دقة التنبؤ بالتوقيت الذي تحدث عنده الآثار الاقتصادية المرغوبة. (عبد العظيم، 1986)

يعتقد النقديون بان السياسة النقدية المثلى هي التي تعمل على ثبات معدل نمو كمية النقود بنسبة ثابتة ومستقرة تبعا لنمو معدل الناتج الحقيقي، وهذه السياسة تؤكد مسؤولية تغير كمية النقود عن تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتكون بمثابة علاج لمشكلة التضخم الناتج عن نمو كمية النقود بسرعة اكبر من الناتج. إذ انه في حالة عدم زيادة كمية النقود عندما يزداد الناتج القومي، يمكن أن

يؤدي هبوط الأسعار إلى حالة من البطالة أو الركود ما لم تزداد سرعة تداول النقود، ومن هنا تأتي أهمية الحفاظ على معدل نمو ثابت لكمية النقود. (عبد العظيم، 1986)

وخلاصة القول إن السياسة النقدية عند النقديين فعالة في المدى القصير، فحدوث أي تغير في عرض النقد يكون له تأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية كالناتج والتشغيل. أما في المدى الطويل وبافتراض ثبات العرض الكلي، فان دور السياسة النقدية غير فعال، حيث يعتقد النقديون أن عرض النقد ليس له تأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، أي أن النقود حيادية وتأثيرها على مستوى الأسعار فقط، وهذا تأكيد على نفس الدور في النظرية الكمية الكلاسيكية. كما أن السياسة النقدية –حسب أفكارهم– تكون فعالة إذا تمت بتلقائية. أما السياسة المالية فهي أداة غير فعالة لتقليل حدة التقلبات، حيث يقلل هؤلاء من تأثير زيادة الإنفاق الحكومي، وتقليل الضرائب، أي تأثير عجز الموازنة الحكومية على الطلب الكلي أثناء الركود الاقتصادي.

(2–3–4) المرحلة الرابعة: الفكر الاقتصادي المعاصر

بعد ظهور التطورات في الجانب المؤسسي للنظام الاقتصادي الدولي، وظهور الوهن على الأداء الاقتصادي في دول الرفاه (Welfare State) في الدول الصناعية، وبعد فشل العديد من تجارب التنمية الاقتصادية المعتمدة على المبالغة في دور الدولة، وسقوط النظام الاشتراكي في الاتحاد السوفيتي، ودول شرق أوروبا، ظهرت سياسات الخصخصة (Privatization)، والإصلاح الاقتصادي (Economic Reform)، والاقتصاديات الانتقالية (Economic in Transitions)، وكلها تعبر عن استعادة دور السوق، وتضييق دور الدولة في الاقتصاد. (الببلاوي، 2000)

وجد بعض الاقتصاديين، انه من الصعب في ظل اقتصاد السوق، تجاوز النتائج السلبية للسياسات المالية الكينزية، كما انه من غير الممكن الاستمرار في ركود طويل الأجل، وترك الاقتصاد لآلية السوق حسب الكلاسيك، وبالتالي وبهدف الوصول إلى صيغ مثلى لسياسات الاقتصاد الكلي، ظهر ما يسمى آلية التعديل الذاتي، والتي عرفت بأدوات الاستقرار التلقائي (Automatic Stabilizers)، وتمثل آلية تلقائية في الاقتصاد تعمل على تخفيض استجابة الناتج القومي للصدمات، (Begg, et al., 1987) من خلال تحريك متغيرات الاقتصاد الكلي في الوقت المناسب، وبالمعدلات الضرورية دون أن يترتب على هذا التحريك أي تأثيرات جانبية مثل المزاحمة (Crowding out)

لزيادة الإنفاق الحكومي، أو استمرار الاقتصاد في حالة التوازن عند مستوى من الناتج دون مستوى الطاقة الإنتاجية الكامنة. (معروف، 2005)

وتجدر الإشارة إلى إن اقتصاد السوق في الوقت المعاصر، يختلف عن اقتصاد السوق في بداية القرن، وان الدعوة إلى العودة إلى اقتصاد السوق، ليس تهميش لدور الدولة الاقتصادي، فالدولة تمتلك الأدوات التي من خلالها تستطيع التأثير في الحياة الاقتصادية، والفارق هو انه في ظل غلبة القطاع العام قامت الدولة بدور الإنتاج، مما ترتب عليه تخليها عن دورها في رسم السياسات الاقتصادية، وبالتالي تدهور أداء الدولة، حيث حصرت نفسها في إنتاج السلع والخدمات، فالدولة لا زالت لاعبا أساسيا في الحياة الاقتصادية بما تملكه من وسائل للتأثير في النشاط الاقتصادي عبر السياسات الاقتصادية، أما دور الدولة كمنتج فقد مال إلى الانحسار. (الببلاوي، 2000)

أما دور النقود والسياسة النقدية، فتدل التجارب التي مرت بها الدول الصناعية المتقدمة منذ أوائل الخمسينات وحتى الآن، على أهمية النقود والسياسة النقدية في تلك الاقتصاديات كوسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ولكن رغم اتفاق وجهات النظر حول أن التساهل والتشدد في الائتمان قد يستطيعان تشجيع أو الحد من تدفق الإنفاق الكلي في الاقتصاد، إلا أن جدلا واسعا لا يزال يدور حول كافة نواحي السياسة النقدية، بما في ذلك مدى فعاليتها في الاقتصاد، ويمكن إجمال الوضع الحالي للسياسة النقدية بما يلي (علي، والعيسى، 2004):

1. ليس هناك اتفاق عام ومحدد حول كيفية تأثير العوامل النقدية في الاقتصاد، والطريقة التي تدار بها السياسة النقدية من حيث وسائلها وتوقيتها.
2. ليس هناك اتفاق محدد حول تحديد سياسة نقدية معينة تتصف بالكفاءة والعدالة، سواء كوسيلة لمواجهة التقلبات الاقتصادية أو كعامل يمنع أو يحد من تضخم الأسعار، وبناء علية عدم وجود اتفاق حول دور السياسة النقدية في الاقتصاد، مقارنة بالسياسة المالية.

أقدم كثير من الدول في الحقبة الأخيرة، على اعتماد برامج للإصلاح الاقتصادي بهدف تنظيم أوضاعها، وقدر ركزت تلك البرامج على تشجيع النمو الاقتصادي وتخفيض عجز الموازنة. بالإضافة إلى إصلاح القطاع المالي خصوصاً ما يتعلق بالبنك المركزي، حيث ظهرت الدعوة إلى الأخذ بمبدأ استقلالية البنك المركزي كشرط ضروري لتحقيق سياسات نقدية متوازنة.

وقد اتجهت البنوك المركزية في كثير من الدول إلى تعديل أهداف سياساتها النقدية وتحسين الأدوات التي تستخدمها لتنفيذ هذه السياسة، وزاد التوجه نحو تدعيم استقلالية البنوك المركزية بما يمكنها

من تحقيق تلك الأهداف بمزيد من الشفافية والإفصاح. فمن سياسات نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية، تحولت العديد من البنوك المركزية إلى استخدام السياسات النقدية غير المباشرة التي تستهدف معدلات متفق عليها للتضخم Inflation Targeting، ومن سياسات نقدية تتأثر كثيرا بالسياسات المالية إلى استقلالية أكبر للبنوك المركزية في تنفيذ السياسات النقدية واتفاق أكمل حول أهداف السياسة الاقتصادية للدولة، ومن أدوات تقليدية لتنفيذ السياسات النقدية تنحصر في سعر الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني وتحديد سقوف لمعدلات نمو الائتمان وتحديد لمعدلات الفائدة، إلى الاعتماد على التأثير غير المباشر في المؤشرات النقدية التي تستهدفها، ومن التكتم الشديد على الأهداف، إلى الإعلان عن الهدف الذي تسعى إليه السياسات النقدية.

وبصورة عامة يمكن تلخيص مراحل تطور النظرة إلى فعالية السياسات المالية والنقدية في الفكر الاقتصادي عبر المراحل الزمنية كما يلي:

تميزت المرحلة الأولى بالنظرة إلى حيادية السياسات المالية والنقدية في بداية القرن العشرين والتي ساد فيها التحليل الاقتصادي الكلاسيكي في رسم السياسات الاقتصادية، إلا أن حدوث الأزمات الاقتصادية الكبيرة التي سادت في تلك الفترة اثبت عدم قدرة إلية السوق وحدها آنذاك للخروج منها. أما المرحلة الثانية فقد تميزت بظهور الفكر الكينزي في الفترة ما بين الحربين، الذي أعطى دورا اكبر للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية أولا ثم السياسة النقدية، ونتيجة عجز النظرية الكينزية عن علاج الاختلالات الاقتصادية. جاءت موجة النقديين بزعامة فريدمان، التي حركت ساعة الفكر الاقتصادي للوراء مرة أخرى إلى فكر النظرية الكمية للنقود, والدعوة إلى أن التحكم في عرض النقود هو السبيل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

أما المرحلة الرابعة فقد شهدت جدل بين أنصار كل من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منها، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الاستقرار الاقتصادي وهكذا عاد الفكر الاقتصادي مرة أخرى إلى الخلف، لإعادة فكر الثلاثينات الكينزي إلى السياسة الاقتصادية، ويصر النقديون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها وعدم فعالية السياسة المالية وحاولوا تجريد السياسة المالية كلية من أية قدرة على التأثير على الخروج من الأزمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ويقدم أنصار السياسة المالية امتيازات السياسة المالية عن النقدية وقدرتها على التأثير في النشاط الاقتصادي، فهم يعترفون بضرورة السياسة النقدية وأنها مكملة للسياسة المالية، ولكن تبقى السياسة المالية – حسب رأيهم- هي الأولى من حيث الأهمية.

بينما هاجم النقديون السياسة المالية نظرا لما تتميز به من بطئ زمني ولكونها تحتاج إلى إجراءات تشريعية وهذا يستغرق وقتا طويلا لمعالجة الاختلالات الاقتصادية، وقد أدى تعصب كل من الفريقين لسياسته إلى بروز فريق ثالث يرى أن التعصب لسياسة مالية أو نقدية ليس له مبرر، لأن استخدام إحداها بمفردها لا يغني عن ضرورة استخدام الأخرى، ولا تقل أهمية أي منها عن الأخرى في العمل للخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ولكل منها فعاليتها حسب الظروف الاقتصادية السائدة. ويذكر أن برامج الإصلاح الاقتصادي التي تبنتها العديد من الدول أعطت لكل من السياسات المالية والنقدية الدور الذي يمكن أن تقوم به، ولكن ليس بمعزل عن السياسة الاقتصادية الكلية، وبالتالي برزت أهمية التكامل والتنسيق بين السياسات لتحقيق الأهداف المرجوة من الإصلاح الاقتصادي.

(4−2) فعالية السياسات المالية والنقدية

تعد السياسات المالية والنقدية من المكونات الأساسية للسياسة الاقتصادية الكلية للدولة، حيث تضع الدولة أهدافها الاقتصادية وتسعى لتحقيقها عن طريق أدوات ووسائل السياستين المالية والنقدية، وتشكلان معا سياسات إدارة الطلب (Demand Management Policies)، وتهدفان إلى الوصول إلى الإنتاج عند مستوى اقرب إلى التشغيل الكامل (Full Employment) في الاقتصاد، والمحافظة على مستوى معين للأسعار. (Branson, 1989)

تتمثل السياسة المالية في اختيار الحكومة لسياسة النفقات العامة أو السياسة الضريبية لتنظيم المستوى الكلي للنشاط الاقتصادي، وهذا يعني التأثير في الوضع المالي للدولة، أي أن صانعي السياسة المالية يجب أن يأخذوا بعين الاعتبار مؤشرات اقتصادية أخرى بالإضافة إلى النفقات العامة والضرائب مثل عجز الموازنة والدين العام لتحقيق الاستقرار المالي.

أما السياسة النقدية والتي تتمثل في قدرة البنك المركزي في التحكم بحجم الائتمان في الاقتصاد لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، وهذا التحكم يكون عن طريق النظام النقدي من خلال عمليات تتعلق بعرض النقد، ومستوى وهيكل أسعار الفائدة، وعوامل أخرى تؤثر في حجم الائتمان في الاقتصاد. كما إن أهم أهداف البنك المركزي هو استقرار الأسعار، بالإضافة إلى تحفيز النمو الاقتصادي، واستقرار سعر صرف العملة المحلية، وبالتالي تحقيق الاستقرار النقدي (Hilbers, 2004).

يتم تنفيذ السياسة المالية والسياسة النقدية من قبل سلطات مختلفة، ولكن هذه السياسات ليست مفصولة كليا عن بعضهما البعض، وذلك إن إحداث أي تغير في إحداهما سوف يؤثر في الأخرى، وكلاهما يهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهذا يقود إلى ما يسمى بمزج السياسات والاتساق بين السياسة المالية والنقدية. وهذا الأمر تم تبنيه من قبل المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي كوصفات لدعم برامج التصحيح الاقتصادي في الدول النامية. وقد اعتمد التحليل الاقتصادي المعاصر في تقييم فعالية السياسات على النماذج الاقتصادية التي تجمع ما بين السياسة المالية والسياسة النقدية (Hilbers, 2004).

يمكن تقييم فعالية السياسة المالية والنقدية من خلال استخدام نماذج الاقتصاد الكلي، ومنها نموذج (IS/LM)، (Romer, 2000) حيث يمثل منحنى (IS) حالة التوازن في القطاع الحقيقي، ويتأثر

بالتغيرات في السياسة المالية، مثل التغيرات في الإنفاق الحكومي آو الضرائب أو كلاهما، فأي ارتفاع في الإنفاق الحكومي او تخفيض في الضرائب يؤدي إلى انتقال المنحنى إلى اليمين، وهذه السياسة المالية التوسعية تؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي، وزيادة الإنتاج، ويحدث العكس في حالة السياسة المالية الانكماشية. ويمكن توضيح المنحنى كالتالي (Romer, 2001):

1- $E = E(Y, i-\pi^e, G, T), \quad 0 < E_Y < 1, E_{i-\pi^e} < 0, E_G > 0, E_r < 0.$

2- $E = C(Y-T) + I(i-\pi^e) + G$

3- $E = Y$

تعويض (3) في (1) ينتج:

4- $Y = E(Y, i-\pi^e, G, T)$

حيث: E الإنفاق الحقيقي المخطط، Y الإنتاج الحقيقي، و i سعر الفائدة الاسمي، و π^e معدل التضخم المتوقع، و G الإنفاق الحكومي، و T الضرائب.

أما منحنى (LM) فيمثل حالة التوازن في القطاع النقدي، ويتأثر بالتغيرات في العرض والطلب على النقود، أي يتأثر بقرارات السياسة النقدية بالنسبة للعرض النقدي، إذ تعمل الزيادة في عرض النقد على انتقال المنحنى إلى اليمين، فيرتفع الدخل الحقيقي، وينخفض سعر الفائدة التوازني، ويحدث العكس في حالة السياسة النقدية الانكماشية. كما يتأثر المنحنى أيضا بقرارات الجهاز المصرفي، خاصة ما يتعلق بإدارة الاحتياطيات، وأي قرار يؤثر على الطلب على النقود. ويمكن توضيح النموذج رياضيا بشكل التالي:

5- $\frac{M}{P} = L(i, Y), \quad L_i < 0, L_Y > 0$

ومن النماذج التي تستخدم في تحليل فعالية السياسات المالية والنقدية نموذج Mundel-Fleming وهو نموذج (IS/LM في اقتصاد مفتوح)، يسمح هذا النموذج بإمكانية رصد تدفقات رؤوس الأموال الداخلة والخارجة، وعلاقة الارتباط بين أسعار الفائدة السائدة في اقتصاديات مختلفة، مما يوفر أساسا لتحليل تأثيرات السياسات المالية والنقدية في الاقتصاديات المفتوحة. (Romer, 2001)

وفي حالة اقتصاد مفتوح فأن المعادلة (2) تصبح على النحو التالي:

6- $E = C(Y-T) + I(i-\pi^e) + G + NX(\frac{\varepsilon P^*}{P})$

حيث، NX: صافي التجارة الخارجية، و ε: سعر الصرف: سعر وحدة من العملة الأجنبية مقيما بوحدات من العملة المحلية.

P: مستوى الأسعار محليا.

P*: مستوى أسعار العالم الخارجي.

سعر الصرف الحقيقي = $\frac{\varepsilon P^*}{P}$

وبالتالي في حالة اقتصاد مفتوح فأن المعادلة (4) تصبح على النحو التالي:

$$Y = E\left(Y, i - \pi^e, G, T, \frac{\varepsilon P^*}{P}\right)$$

ففي حالة الاقتصاد المفتوح فان سعر الصرف يلعب دورا هاما في التقلبات الاقتصادية، حيث بين النموذج إن الفعالية النسبية لكل من السياسة المالية والنقدية تتوقف على نظام سعر الصرف المتبع، حيث تكون السياسة المالية أكثر فعالية في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة، بينما يكون تأثير السياسة النقدية أقوى في ظل نظام أسعار الصرف المرنة (Hemming, et al, 2002).

بافتراض انه لا يوجد قيود على حركة رأس المال (حرية تامة)، فان المستثمرين حياديين، هذا الافتراض يعني إن المستثمرين لا يتوقعون تغير سعر الصرف. هذا يعني إذا كان هناك اختلافات بين معدل العائد المتوقع للموجودات الأجنبية والمحلية، فان معدل العائد على الموجودات الأجنبية مقيما بالعملة المحلية هو سعر الفائدة الأجنبي، وان التغير المتوقع في سعر العملة الأجنبية يساوي صفر، وبالتالي فانه حتى يتساوى معدل العائد المتوقع للموجودات الأجنبية والمحلية، فان سعر الفائدة المحلي = سعر الفائدة الأجنبي، (Romer, 2001) :

$$i = i^*$$

في ظل اقتصاد مفتوح يصبح عندنا معادلتين:

$$\frac{M}{P} = L(i^*, Y)$$

$$Y = E\left(Y, i^* - \pi^e, G, T, \frac{\varepsilon P^*}{P}\right)$$

ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت، تركز السياسة النقدية على المحافظة على سعر الصرف حتى تتفادى التأثير على الطلب المحلي، وان أي محاولة لتعديل الطلب عن طريق تغيير عرض النقود يمكن أن يولد حركة مقابلة في الاحتياطيات الدولية تحد من اثر السياسة النقدية على الاقتصاد الوطني. وبالعكس يؤدي التوسع في السياسة المالية إلى رفع أسعار الفائدة، مما يشجع تدفقات رؤوس الأموال من الخارج، ويميل إلى رفع سعر الصرف، وحيث إن البنك المركزي يكون مضطرا للحفاظ على سعر الصرف ثابت فهو يعمد إلى موازنة تأثير ارتفاع سعر الصرف بشراء العملة الأجنبية ومن ثم التوسع في العرض النقدي، وتخفيض أسعار الفائدة، وتعزيز الأثر الايجابي لتوسع السياسة المالية على إجمالي الناتج المحلي.

أما في ظل نظام سعر الصرف المرن، فان من شأن التوسع النقدي المخفض لأسعار الفائدة المحلية أن يشجع على خروج التدفقات الرأسمالية، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف وإعطاء دفعة إضافية للدخل نتيجة لزيادة صافي الصادرات المترتبة على انخفاض سعر الصرف. وفي المقابل توسع السياسة المالية يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة، واجتذاب المزيد من التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصاد، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف وانخفاض صافي الصادرات، وبالتالي موازنة أثر زيادة الدخل القومي الناتجة عن توسع السياسة النقدية، وهكذا نجد أن السياسة المالية لها تأثير اقل على الدخل القومي في ظل أسعار الصرف المرنة. أي انه في ظل تبني نظام أسعار الصرف المرنة نجحت السياسة النقدية في أن تكون من أهم السياسات الاقتصادية لمواجهة مخاطر الدورات الاقتصادية، وتفيد تجارب الدول المتقدمة أهمية السياسة النقدية في التأثير على بعض المتغيرات الاقتصادية كالأسعار والناتج. (البازعي، 1997)

إن الاختلاف في فعالية السياسات المالية والنقدية في التعامل مع الأزمات الاقتصادية ناتج عن الاختلاف في الأدوات التي تستخدمها، والسلطة التي تنفذها، وكذلك الوضع الاقتصادي السائد، ويمكن حصر أوجه الشبه والاختلاف بين السياستين النقدية والمالية في الجوانب التالية:

1. إن تأثير السياسة المالية على الطلب الكلي يكون مباشرا ويتحدد من خلال تغير الإنفاق الحكومي الجاري والاستثماري والضرائب والإعانات الحكومية. أما تأثير السياسة النقدية فيتحدد من خلال التغير في حجم الائتمان، وعرض النقد، وسعر الصرف.
2. تتسم السياسة المالية بوجود ما يعرف بالفارق الزمني اللازم لتحقيق فعاليتها، إذ تحتاج لوقت أطول مقارنة بفعالية السياسة النقدية التي تستغرق وقت اقل، وتعود مرونة السياسة النقدية إلى إمكانية اتخاذ الإجراءات النقدية من قبل السلطات النقدية (البنك المركزي) دون الحاجة إلى تغيرات دستورية، وتشريعات حكومية، على عكس السياسة المالية التي تتوجب في معظم الأحيان سن التشريعات وإجراء التغيرات الدستورية عند اتخاذ الإجراءات المالية من قبل السلطة المالية، وان المهم في هذا الصدد ليس الفارق الزمني في تحقيق فعالية كلتا السياستين، وإنما الأهم من ذلك ينحصر في تحديد الفترة الزمنية المحصورة بين توقيت تدخل السلطتين النقدية والمالية وبين تحقيق نتائج هذا التدخل نقديا وماليا.
3. إن العمليات النقدية تتجه إلى أن تكون محدودة لأنها تحصر بصورة رئيسية في القطاع المالي والمصرفي. في حين تميل العمليات المالية إلى إن تكون واسعة النطاق من حيث

حجمها ومداها، وعلى ذلك فان التنسيق بين هذين النوعين من العمليات قد يجعل الإجراءات النقدية ذات أثر فعال كوسيلة للسياسات الاقتصادية الكلية للحكومة.

4. ميل الإجراءات المالية إلى أن تكون ذات قيمة في تشجيع التوسع الاقتصادي ولكنها قد تكون اقل قدرة على إيقاف التضخم، في حين قد تكون العمليات النقدية ذات اثر ضئيل في تشجيع التوسع، لكنها قد تحد بصورة فعالة من اتجاهات تضخمية، وذلك لحدها من قابلية الجمهور على الحصول على الائتمان المصرفي.

في ضوء هذه الأسباب يصبح التنسيق بين الإجراءات المالية والنقدية من حيث الاتجاه والتوقيت امرأ ضروريا لمعالجة آثار أي ظاهرة مالية أو نقدية، ودراسة مجالات التنسيق بينهما وما يتعلق بآثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

(5-2) مجالات التنسيق بين السياسات المالية والنقدية.

يتم التأثير المتبادل بين السياسة المالية والنقدية من خلال عدة قنوات مباشرة وغير مباشرة. تتمثل الآثار المباشرة من خلال إن السياسة المالية التوسعية يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع عجز الموازنة، وهذا يؤدي بدوره إلى نشوء الحاجة إلى التمويل، ويمكن أن يكون التمويل من خلال إصدار النقود من قبل السلطة النقدية، وهذا يعني سياسة نقدية توسعية، والتي ستؤدي إلى ضغوطات تضخمية وانخفاض في قيمة العملة المحلية، وهذا قد يؤدي إلى حدوث أزمة في العملة (Currency Crisis)، أي إن السياسة المالية التوسعية أدت إلى سياسة نقدية توسعية. أما إذا تم تمويل العجز من خلال طرق غير نقدية (non-monetary)، أي من خلال الأسواق المالية، فهذا يؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص، وبالتالي التأثير على النمو الاقتصادي (Hilbers, 2004).

ومن الطرق المباشرة التي تؤثر بها السياسة المالية على السياسة النقدية، استخدام الضرائب، حيث تؤثر الضرائب غير المباشرة على مستوى الأسعار، وبالتالي على التضخم. بالإضافة إلى العلاقة المباشرة بين السياسات المالية والنقدية، هناك علاقات غير مباشرة، مثل توقعات حدوث عجز كبير في الموازنة في المستقبل، ينتج عنه زيادة الطلب على الاقتراض الخارجي، وهذا يقود إلى عدم استقرار الوضع المالي للدولة، والذي بدوره يؤدي إلى عدم الاستقرار في الأسواق المالية، وبالتالي انهيار النظام النقدي.

ومن الأمثلة الأخرى على العلاقة غير المباشرة بين السياسات المالية والنقدية، إن السياسة المالية التوسعية الممولة من الاقتراض تعني بالنسبة للوحدات الاقتصادية، إن الحكومة ستزيد الضرائب في المستقبل، وبالتالي تقرر زيادة ادخاراتها، وتخفيض استهلاكها، وهذا ما يسمى (Ricardian – Equivalence)، وهذا يعني إن قرارات الوحدات الاقتصادية والسلطة النقدية أيضا، ستعتمد على إدراكها للسياسة المالية.

يلاحظ أيضا انه حتى لو كان هناك استقلالية للبنك المركزي فان السياسة المالية تؤثر على أهداف البنك المركزي، فيعمد البنك المركزي على تغيير أهدافه في حالة وجود سياسة مالية توسعية من اجل التخفيف من آثار السياسة المالية التوسعية على الطلب الكلي والتضخم، وهذا يجعل البنك المركزي يتبنى سياسة نقدية متشددة، من خلال رفع أسعار الفائدة أو تخفيض الائتمان، وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة يثبط النشاط الاقتصادي، ويؤثر على تدفقات رأس المال، وبالتالي حدوث ضغوطات تضخمية وتخفيض لقيمة العملة المحلية، وبالتالي عدم تحقيق الاستقرار النقدي والمالي (Hilbers, 2004).

تستخدم السياسات المالية والنقدية أداة أو أكثر من أدواتها لتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية. وذلك يعتمد على الوضع الاقتصادي للدولة، وعليه فأنه يتم اختيار السياسة وأدواتها بشكل يتلاءم مع الظروف الاقتصادية للدولة. وسيتم في هذا المبحث إلقاء الضوء على السياسات المالية والنقدية الأكثر اتساقا في الوصول إلى الأهداف الاقتصادية الكلية، والتعرف على مجالات التنسيق بين السياسات المالية والنقدية وذلك على النحو التالي:

(2-5-1) النمو الاقتصادي

احتلت قضية النمو الاقتصادي (Economic Growth) مكانا مهما في النظرية الاقتصادية، وقد ارتبط ذلك بدور الدولة ومسؤوليتها في النشاط الاقتصادي، حيث كانت مسؤولية الدولة الاقتصادية خلال القرن التاسع عشر مقتصرة على توفير الشروط المناسبة لأداء السوق، ومنذ الأزمة الاقتصادية العالمية في الثلاثينيات، أصبحت قضية حماية مستوى النشاط الاقتصادي، ومكافحة البطالة إحدى مسؤوليات الدولة. ومع نهاية الحرب العالمية الثانية، وظهور مشكلة إعادة التعمير، أولت الحكومات مسؤولياتها في توفير الاستثمارات المناسبة لإعادة إحياء النشاط الاقتصادي، وبذلك وجب عليها توفير الشروط اللازمة لتحقيق النمو الاقتصادي، ولعل أشهر النماذج المفسرة للنمو ما عرف بنموذج هارود/ دومار (Harod/Domar)، كما ظهرت مؤشرات اقتصادية جديدة أصبحت هي المعيار لمدى النجاح الاقتصادي، وهي مؤشرات الدخل القومي، ومعدل النمو في الدخل الفردي (Per Capita Income) (الببلاوي، 2000).

يعد تحقيق النمو الاقتصادي من أهم أهداف السياسات المالية والنقدية، حيث تلعب السياسة المالية من خلال السياسة الإيرادية أو الإنفاقية أو كليهما دورا مهما في التأثير في مستوى الدخل القومي، وحجمه عن طريق تأثيرهما في الطلب الكلي، وذلك من خلال الطلب الحكومي على السلع والخدمات الاستهلاكية والاستثمارية الهادفة لتحقيق الاستقرار، والوصول إلى حجم من الدخل القومي عند مستوى التشغيل الكامل، وتسعى لتحقيق ذلك عن طريق زيادة حجم النفقات الحكومية، مقارنة بحجم الإيرادات الحكومية في حالة الكساد، وإتباع سياسة مالية معاكسة في حالة التضخم، فعندما يكون مستوى الدخل القومي أقل من مستوى التشغيل الكامل فإنه يمكن الاتجاه بالطلب الكلي إلى نقطة أعلى عن طريق النفقات العامة، وذلك من خلال زيادة طلب الحكومة على السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على عناصر الإنتاج، مما يزيد معه مستوى الدخل القومي وهكذا. وعن طريق أثر المضاعف والمعجل يمكن للدولة أن تؤثر في مستوى الدخل القومي ارتفاعاً أو انخفاضا، حسب حالة النشاط الاقتصادي، لذا فإن التأثير الكلي للسياسة المالية على

مستوى الدخل القومي يتألف من الآثار المباشرة للتغير في حجم الأنفاق الحكومي، وفي حجم الإيرادات الحكومية باختلاف مصادرها. وفي معظم الدول وخاصة الدول النامية والتي تكون السياسة المالية فيها تتجه مع اتجاه الدورة الاقتصادية (Procyclical)، فان النفقات العامة تزداد وتنخفض الضرائب في حالة الازدهار الاقتصادي، وبالمقابل تنخفض النفقات العامة وترتفع الضرائب في حالة التراجع الاقتصادي (Alesina and Tabellini, 2005).

تؤثر النفقات العامة في النمو الاقتصادي من خلال قنوات عديدة منها: المساهمة المباشرة في رأس المال البشري، حيث تعمل على زيادة تراكم رأس المال البشري، بالإضافة إلى إن زيادة النفقات على الدراسات والأبحاث تؤدي إلى تحفيز النمو في المدى الطويل. ويمكن للنفقات الجارية أن تؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي، إذا أنفقت على المحافظة على مخزون رأس المال، والتكنولوجيا، وحفظ النظام والقانون. (Wang, and Fasano, 2001)

بقي دور النفقات العامة في تحفيز النمو الاقتصادي مثار جدل سواء على مستوى الدول الصناعية أو النامية، وقد جاءت الدراسات التطبيقية بنتائج متباينة، حيث بينت بعض الدراسات إن اثر النفقات العامة على النمو الاقتصادي ضعيف، مثل: (Landau, 1986) ودراسة (Anwar, et al, 1990)، ودراسة (Alesina, and Perctti, 1995). وأكدت دراسات أخرى على ايجابية اثر الإنفاق وحجم القطاع الحكومي على النمو الاقتصادي، مثل: دراسة(Diamond, 1989)، ودراسة (Tanzi, 2000)، ودراسة (Alesina, et al.,1998). بينما بينت دراسات أخرى أهمية الدور القوي الذي يلعبه الإنفاق الحكومي في النمو الاقتصادي، مثل: دراسة (Ahsan, 1989)، ودراسة (Aschaur, 1990).

كما بينت نماذج النمو الداخلية (Endogenous Growth Models)، إن الزيادة في النفقات الرأسمالية يكون لها أثرا ايجابيا على النمو الاقتصادي، ويعتمد ذلك على حجم القطاع الحكومي، وكيفية تمويل النفقات، بينما تؤدي الزيادة في النفقات الاستهلاكية إلى تخفيض النمو، ومن الممكن أن تؤدي إلى زيادة الضرائب (Barro, 1990). ويمكن أن تؤدي الضريبة المرتفعة إلى آثارا سلبية على الاستثمار من خلال تخفيض العائد بعد خصم الضريبة (Tanninen, 1999).

والجدير بالذكر ان العلاقة بين النفقات العامة والنمو الاقتصادي، خضعت إلى نقاش طويل حول أيهما السبب وأيهما النتيجة. ففي الوقت الذي تشير فيه بعض الدراسات إلى أن نمو النفقات العامة عبر الزمن سبب النمو الاقتصادي، فان هناك وجهة نظر معاكسة. وسبب هذا الاختلاف يعود إلى اختلافات أساسية في الفروض المبنية عليها. إذ تتبنى وجهة النظر الأولى مفهوم (Wagner) الذي اعتبر النفقات العامة كمتغير سلوكي حاله حال الإنفاق الاستهلاكي الخاص. أما

وجهة النظر الأخرى فتتبنى مفهوم (Keynes)، الذي عامل الإنفاق الحكومي كأداة من أدوات السياسة الاقتصادية(السياسة المالية) تستخدم في التأثير في النمو الاقتصادي.

ميزت الدراسات بين تأثيرِ الاستهلاك الحكومي والاستثمار العامِ على النمو. حيث نجد إن الأغلبية أجمعت على الأثر السلبي للإنفاق الاستهلاك حكومي (النفقات الجارية) والنمو في مجموعات مختلفة من البلدان (Barro, 1991). وهناك خلاف على تأثيرِ (النفقات الرأسمالية) على النمو. وقد وجدت بعض الدراسات إن الاستثمار العامِ (النفقات الرأسمالية) كَانَ تأثيره مماثلا أو دون المستوى على النمو مقَارنَة بالاستثمار الخاص، وبين آخرون إن النفقات الرأسمالية لها تأثير ايجابي وقوي على النمو الاقتصادي.(Koeda, and Kramarenko, 2008)

أما تأثير التغيرات في السياسة الضريبيةِ على النشاط الاقتصادي فيمكن تفسيرها من خلال إن الضرائب عادة ترتبط ارتباطا سلبيا بالنمو (ضرائب مرتفعة جداً تعني معدلات نمو منخفضة). وذلك إن الضرائب تسبب التشوهاتَ في الاقتصاد، وهذا يعني إنها ليست محايدة في التأثير على سلوك الأفراد. حيث يؤدي النظام الضريبي إلى عدم كفاءة في الاقتصاد من خلال تأثير الضرائب على كمية العرض والطلب للسلع. حيث يَضعِ النظام الضريبي كلا من المستهلكين والمنتجين في وضع أسوأ، حيث إن السعر الذي يدفعه المستهلكين بعد الضرائبِ يكون أعلى، والسعر الذي يكسبه المنتجين منخفض مقارنة بالسعر قبل الضريبة. (Kesner, 1999)

إن التغيرات في السياسة الضريبية والانفاقية تؤثر في مستوى الدخول الشخصية، إذ إن زيادة الضرائب أو تخفيضها يعمل على تقليل أو زيادة الدخول الشخصية، ودخول المشاريع، في حين يشكل شراء السلع والخدمات والإنفاق على المدفوعات التحويلية، زيادة في الدخل المتاح للأنفاق والقوة الشرائية، وهذا يعني إن السياسة المالية تمارس تأثيراً مهماً ومباشراً على مستوى وهيكل الإنتاج والدخول عن طريق التغيرات في السياسة الانفاقية والضريبية للحكومة.

أما أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، فقد اختلفت آراء النظريات الاقتصادية حول كيفية انتقال آثارها إلى الاقتصاد، إلا أن معظم النظريات تتفق على أن هناك أثرا للسياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، من خلال قدرة السلطة النقدية على التحكم بعرض النقد، وقد بينت الدراسات أن الارتباط بين التغيرات في عرض النقد والتغيرات في الناتج المجلي الإجمالي هو ارتباط وثيق، حيث إن زيادة أو انخفاض أحدهما يؤدي إلى زيادة أو انخفاض الآخر بنفس الاتجاه إما صعودا أو هبوطا، فمن المعلوم أن الائتمان المحلي الممنوح لكافة القطاعات الاقتصادية من أهم

العوامل المؤثرة في تغيرات عرض النقد، لا سيما إن مساهمة السياسة النقدية في معدل النمو الاقتصادي تكون عن طريق التغيرات التي تحدثها على عرض النقد من حيث الزيادة أو التخفيض حسب ما يقتضيه الوضع الاقتصادي خلال فترة زمنية محددة.

أن زيادة حجم النقود المتداولة تشجع الأفراد على إنفاق هذه المبالغ على شراء المزيد من السلع والخدمات المختلفة، وهكذا يدفع المنتجين إلى تلبية هذا الطلب المتزايد عن طريق إنتاج المزيد من السلع والخدمات، أي أن ارتفاع كمية النقد المتداول أدى إلى تنشيط الاقتصاد. إلا أن الإفراط في زيادة حجم النقد المتداول سيؤدي إلى عجز الناتج الكلي (العرض الكلي) عن تلبية الطلب الكلي ومن ثم الوقوع في مشكلة التضخم (فجوة تضخمية). أما تقليص حجم النقد عن المستوى المطلوب فسيؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي، وما يترتب على ذلك من انكماش في النشاط الاقتصادي (فجوة انكماشية).

وفقا لرأي فريدمان وأتباعه من النقديين، فان التقلبات في معدل عرض النقود هي المصدر الرئيس للدورات الاقتصادية (الرواج والكساد). ويعتقد النقديون انه في المدى القصير، ارتفاع معدل نمو عرض النقد يؤدي إلى رفع معدل النمو في الناتج الحقيقي. وبالمقابل، فإن الانخفاض في معدل عرض النقود يؤدي إلى انخفاض معدل النمو الناتج الحقيقي. أما في المدى الطويل، فان التغيرات في عرض النقود ليس لها أي تأثير على الناتج الحقيقي، وإنما تؤثر فقط على مستوى الأسعار. وبعبارة أخرى، وفقا لرأي النقديين، فان النقود محايدة فيما يتعلق بالاقتصاد الحقيقي في المدى الطويل وليست محايدة في المدى القصير، والسبب الرئيس لهذا الاختلاف ما أكده النقديون على أنه في المدى الطويل التغييرات في عرض النقود مشاهدة، وبالتالي فهي متوقعة. أما في المدى القصير فان التقلبات في عرض النقود لا يمكن التنبؤ بها. (Shostak, 2004)

بين كينز إن السياسة النقدية تؤثر على النشاط الاقتصادي من خلال وجود علاقة ايجابية بين عرض النقد ومستويات النشاط الاقتصادي، وذلك إن زيادة عرض النقد تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة حجم الإنفاق الكلي، ويؤثر إيجابا على النشاط الاقتصادي (ملاوي والديات، 2004). حيث يعد سعر الفائدة كأداة لإعطاء الإشارات عن حالة السوق بجانبيه العرض والطلب، فعندما يرتفع سعر الفائدة، فانه يعطي إيعازا للوحدات المدخرة لتقديم حجم اكبر من المدخرات، فيما يؤدي انخفاضه إلى تقليص تدفق الأموال إلى الأسواق المحلية. أما على الجانب الأخر من السوق المالي، فان ارتفاع سعر الفائدة يعني ارتفاع تكلفة الاقتراض لإغراض بناء المشروعات الاستثمارية، مما يؤدي إلى

تباطؤها، فيما يحفز انخفاض سعر الفائدة الإسراع بتنفيذ هذه المشروعات، وبالتالي ارتفاع معدل النمو الاقتصادي. (علي، والعيسى، 2004)

كما يرى أنصار المحفظة المالية أن تأثير عرض النقد على الاستثمار لا يكون مباشرا، فزيادة عرض النقد تخلق حالة من عدم التوازن في المحافظ الاستثمارية للأفراد، حيث تحتوي هذه المحافظ الاستثمارية عادة على النقود والأسهم والسندات والسلع الرأسمالية والسلع المعمرة وغيرها، إن زيادة عرض النقد تشعر هؤلاء الأفراد بان لديهم فائضا من النقود مقارنة مع الأصول الأخرى، وهذا يشجعهم على الإحلال بين الأصول للعودة إلى حالة التوازن في المحافظ الاستثمارية عن طريق شراء أسهم وسندات وهذا بدوره يعني زيادة الاستثمار مما يؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي (Tomas, 1997).

مما سبق نرى بأنه يمكن للسياسات المالية والنقدية أن تؤثر في النمو الاقتصادي، حيث تؤثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي من خلال التغيرات في السياسة الضريبية والانفاقية، وتؤثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي من خلال عرض النقد وسعر الفائدة، وهذا يعني إن النمو الاقتصادي يعد احد المجالات التي يجب على السلطات المالية والنقدية أن تنسق فيما بينهما لتحقيق معدلات النمو الاقتصادي المستهدفة.

(2-5-2) التضخم

يعد التضخم أحد أهم المخاطر التي تواجه التنمية. ولهذا تسعى السياسات المالية والنقدية إلى تحقيق الاستقرار في الأسعار قدر الإمكان وكبح جماح أي ضغوط تضخمية، إذ إن وجود التضخم في الاقتصاد يعنى فشل السياسات الاقتصادية في تحقيق أحد أهم أهدافها ألا وهو الحفاظ على الاستقرار العام في الأسعار.

تختلف أساليب معالجة التضخم تبعا لاختلاف مفهومه بين مدارس الفكر الاقتصادي. حيث يرى الاقتصاديون الكلاسيك إن التضخم ظاهرة نقدية. فالنظرية الكلاسيكية ترى أن التضخم يحدث نتيجة زيادة كمية النقود المعروضة عن قيمة الناتج القومي معتمدين في تفسيرهم هذا على النظرية الكمية للنقود. ومن خلال هذه النظرية يربط الكلاسيك بين المستوى العام للأسعار وعرض النقد، ويرون أن كمية النقود وتغيراتها هي العامل الرئيس في تغيرات مستوى الأسعار. وقد بين فريدمان إن عرض النقد هو السبب الرئيس للتضخم، فالتضخم له علاقة وثيقة بالنمو الذي يحدث في كمية النقود المتداولة. إذ إن زيادة كمية النقود في المجتمع بمعدلات تفوق قيمة الناتج القومي تخلق المناخ

الملائم لحدوث التضخم، حيث أن الإفراط في زيادة حجم النقد المتداول سيؤدي إلى عجـز النـاتج الكلي (العرض الكلي) عن تلبية الطلب الكلي ومن ثم الوقوع في مشكلة التضخم (فجوة تضـخمية)، يمكن القول أن هناك علاقة طردية بين حجم النقود المتداولة والمستوى العام للأسـعار، وبالتـالي التضخم(Carlstrom and Fuerst, 1999) .

ومن المعروف إن سياسة استهداف التضخم يَجِب أن تضمن نسبة نمو بسـيطة فـي العـرض النقدي. وقد بين Friedman إن التضخم ظاهرة نقدية، كما إن النظرية الكمية النقود بينت أهمية دور العرض النقدي في تحديد معدل التضخم (Woodford, 2007). وبالتالي فان السياسة النقدية تستهدف التضخم من خلال مراقبة عرض النقد والتحكم به.

أما التحليل الكينزي للتضخم فقد ركز على أن التضخم هو: زيادة حجم الطلب الكلي علـى حجم العرض الحقيقي، مما يؤدي إلى حدوث سلسلة من الارتفاعات المفاجئة والمستمرة في المستوى العام للأسعار. حيث تتبلور ماهية التضخم في وجود فائض في الطلـب (Excess Demand) يفـوق المقدرة الحالية للطاقات الإنتاجية، وتكون الفجوة التضخمية (Inflationary Gap) هي التعبير عن هذا الاختلال بين الطلب والعرض.

أضافت المدرسة السويدية إلى النظرية الكَمية للنقود عاملاً جديدًا، فجعلت للتوقعات أهميـة خاصة في تحديد العلاقة بين الطلب الكلي والعرض الكلي. وترى هذه المدرسة أن هذه العلاقـة لا تتوقف فقط على مستوى الدخل – كما ترى النظرية الكينزية – وإنما تتوقف على العلاقة بين خطط الاستثمار وخطط الادخار.

أدت ظاهرة التضخم الركودي إلى عودة اقتصاديي مدرسة شيكاغو، وعلى رأسهم ميلتـون فريدمان، إلى النظرية الكمية للنقود، حيث يرون أنه لا توجد علاقة على المدى الطويل بين التضخم والبطالة، وأن التضخّم ظاهرة نقدية بحتة ترجع إلى نمو النقود بكمية أكبر من نمو كمية الإنتاج، أي أن حالة التضخم ترجع إلى زيادة واضحة في متوسط نصيب وحدة الإنتاج من كمية النقود المتداولة.

يتفق العديد من الاقتصاديين على أن معالجة ظاهرة التضخم لن تتم إلا مـن خـلال رسـم سياسة نقدية ومالية، تستهدف تحقيق التوازن بين كمية النقود، وحجم النـاتج عـن طريـق تغييـر الائتمان المصرفي، وامتصاص فائض الطلب.

إن العلاقة بين النفقات العامة والتضخم تظهر من خلال مساهمة النفقات في الطلب الكلي، فزيادة النفقات تؤدي إلى زيادة فائض الطلب وبالتالي حدوث التضخم. كما إن تأثيرَ

التضخم على النفقات العامة يتمثل في التشوهات التي يحدثها التضخم في تقدير النفقات العامة في الموازنة، ويعتمد ذلك على طبيعة ومستوى، ومدى ثبات التضخم (Ljungman, 2008). إذ إن التضخم يزيد من كلفة الخدمات العامة التي تقدمها الحكومة حيث إن الارتفاع في مستوى الأسعار يؤدي بشكل عام إلى زيادة المبالغ التي تدفعها الدولة للحصول على السلع والخدمات، بالتالي زيادة النفقات العامة.

تعمل السياسات المالية من خلال النفقات الحكومية في كبح جماح التضخم، فمن خلال خفض النفقات الحكومية، وخصوصاً النفقات على السلع الاستهلاكية والكمالية، والحد من النفقات على القطاعات الحكومية والمشاريع التي تقوم بها الحكومة مع عدم المساس بأوجه النفقات التي تتعلق بزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد.

أما بالنسبة للضرائب، فمن المعروف إن الضرائب تفرض على شرائح معينة وكل فرض لضريبة يهدف لأثر معين على جهة معينة من أوجه الاقتصاد، على سبيل المثال فان زيادة ضريبة الدخل تؤدي إلى تقليص حجم الإنفاق الاستهلاكي لدى الأفراد، بينما زيادة الضرائب غير المباشرة على السلع والخدمات وخصوصاً السلع الكمالية يؤدي إلى خفض الطلب على تلك السلع، وقد ترى الحكومة بأن الطلب مرتفع على هذه السلع وسياستها المالية تتطلب خفضه لكبح جماح التضخم.

وتستخدم الدولة السياسة المالية التوسعية في حالات الانكماش أو الركود، من خلال نفس الأدوات السابقة، ولكن يتم استخدامها بشكل عكسي حيث يتم زيادة النفقات وخفض الضرائب.

أما ما يتعلق بالسياسة النقدية فان السلطة النقدية تستهدف المحافظة على معدلات مرغوبة للتضخم، وتتضمن تلك السياسات الإجراءات التالية:

استخدام أداة سعر إعادة الخصم، حيث يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، بهدف التأثير في القدرة الإئتمائية للبنوك من أجل تقليل حجم السيولة المتداولة في السوق، ويعد هذا الإجراء واحداً من الإجراءات لمكافحة التضخم.

كما يستطيع البنك المركزي الدخول إلى الأسواق بائعا للأوراق المالية وذلك من أجل سحب جزء من السيولة المتداولة في السوق. أو ما يسمى بدخول السوق المفتوحة. بالإضافة إلى زيادة نسبة الاحتياطي القانوني، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما انخفضت القدرة الإئتمائية لدى البنوك.

ويمكن أن تستخدم السلطة النقدية الأدوات النوعية، والتي تتلخص بطريقة الإقناع لمدراء البنوك التجارية، بسياسة الدولة الهادفة إلى خفض السيولة المتداولة في الأسواق، وهذه السياسة فعالة في الدولة النامية بشكل أكبر من غيرها من الدول.

تلعب معدلات الفائدة دورا مهما في التأثير على معدلات التضخم. حيث تقترن معدلات الفائدة بمصادر التمويل سواء أكانت هذه المصادر قصيرة، أم متوسطة، أم طويلة الأجل، إذ يخصص رأس المال في إطار النظرية المالية من خلال أسعار الفائدة، وتتفاوت هذه الأسعار حسب تفاوت أجال الاقتراض، فالفوائد على القروض قصيرة الأجل تكون أقل في حين تكون أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل مرتفعة بينما أسعار الفائدة على القروض متوسطة الأجل تكون بين السعرين، وتزداد أسعار الفائدة عند تزايد الطلب على رؤوس الأموال الحاصل عن الرواج الاقتصادي. كما إن العلاقة بين التضخم وسعر الفائدة يمكن تفسيرها من خلال فرضية فيشر، وقد عبر فيشر عن تلك العلاقة الايجابية المباشرة نظريا، وقد بين انه عندما يزداد التضخم فان التضخم المتوقع سوف يزداد، وهذا سيؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة (Cochranem, 2007).

مما سبق نرى بأنه يمكن للسياسات المالية والنقدية أن توجه لمعالجة التضخم، حيث تؤثر السياسة المالية على التضخم من خلال التغيرات في السياسة الضريبية والانفاقية، وتستطيع السياسة النقدية أن تؤثر على التضخم من خلال التحكم بعرض النقد باستخدام أدوات السياسة النقدية: سعر إعادة الخصم، وعمليات السوق المفتوحة، ونسبة الاحتياطي القانوني، وسعر الفائدة، ويمكن استخدام الأدوات النوعية. وهذا يعني إن التضخم يمكن معالجته بالتعاون والتنسيق بين السلطات المالية والنقدية.

(2-5-3) عجز الموازنة

إن وجود العجز في الموازنة يعني أن الحكومة تستهلك أكثر من مجموع إنتاجها واقتطاعاتها من إيرادات الأفراد. ومن أهم محددات العجز في الموازنة حجم السلع والخدمات العامة التي تُلقى على عاتق الحكومة، فمهما كان حجم الإيرادات العامة، فإنه يمكن أن يكون هنالك مستوى معين من حجم السلع العامة لا يوقع الموازنة في العجز، أي لا يضطر الحكومة لتنفق أكثر من إيراداتها. ومما هو جدير بالذكر أن لعجز الموازنة آثارا على الاقتصاد، تعتمد على وجود العجز نفسه وعلى طريقة تمويل العجز.

وبالتالي يأتي دور السياسات المالية والنقدية في التعامل مع العجز، إذ يشار إلى السياسة المالية باعتبارها سياسة الموازنة الحكومية، وتتضمن النظرية الأساسية للسياسة المالية تحقيق

الاستقرار المالي، حيث تعمل السياسة المالية من خلال التغيرات في النفقات والإيرادات العامة على تخفيض العجز، بإتباع سياسة مالية انكماشية، حيث تعمل على تخفيض النفقات الجارية والرأسمالية وزيادة الضرائب وأسعار السلع التي تقدمها الحكومة، وقد تلجا في بعض الأحيان إلى تمويل العجز من خلال الاقتراض العام الداخلي والخارجي.

فتمويل عجز الموازنة من الضرائب والاقتراض، يؤدي إلى انخفاض القدرة على الإنفاق الخاص، وهذا ما يشار إليه في الأدبيات الاقتصادية بـــ (الأثر ألتزاحمي للسياسات المالية). أي إن الإنفاق الحكومي الممول من خلال الضرائب أو الاقتراض، هو تحويل للموارد من القطاع الخاص إلى الحكومة. وقد أدت هذه الفرضية إلى الاهتمام بمسألة (قيد الموازنة) وهذا القيد يشير إلى أن إجمالي التدفقات للنفقات العامة يجب أن تكون مساوية لإجمالي التدفقات التمويلية من جميع المصادر، وهذه التدفقات تشمل الضرائب، وصافي الاقتراض الحكومي، وصافي حجم النقود التي تم إصدارها. يؤثر عجز أو فائض الموازنة على حجم الدين العام، حيث أن طريقة تمويل العجز أو التصرف في الفائض تؤثر في مكونات ثروة القطاع الخاص. وأن قابلية النفقات العامة على الاستمرار تتوقف على الطريقة التي يتم بها تمويل النفقات، سواء من خلال الضرائب، أو الاقتراض الداخلي أو الخارجي.

إن العلاقة بين عرض النقد وعجز الموازنة تتم من خلال الطريقة التي يتم فيها تمويل العجز، وقد أوضحت دراسة (منصور، 1994) العلاقة بين عرض النقد وعجز الموازنة كما يلي:

$$D = (G - T) = DB + dC$$

حيث تشير (D) إلى عجز الموازنة و (G-T) الفرق بين الإيرادات والنفقات العامة، و(DB) الدين العام، و (dc) تشير إلى النقد المصدر حديثا للمساعدة في تمويل العجز. وقد يتم تمويل العجز بالتعاون مع السياسة النقدية بواسطة اللجوء إلى الاقتراض من البنك المركزي، أي التمويل بإصدار النقود، وهو ما يعرف بالتوسع النقدي، أو إتباع سياسة نقدية توسعية، الأمر الذي يؤدي إلى التضخم وانخفاض سعر العملة المحلية بالنسبة للعملات الأخرى، مما يزيد مصاعب عجز الموازنة، ويجعل من الصعوبة بمكان الاستمرار في مثل هذا النوع من السياسة النقدية. لذلك فإن الدعوة لاستقرار الأسعار واستقرار معدلات تبادل العملات تركز دائما على ضرورة توازن الموازنة العامة، وعدم تمويل العجز بالوسائل النقدية.

مما سبق نري بان السياسة المالية مسؤولة عن وجود العجز في الموازنة وتمويله، وتلعب السياسة النقدية دورا أساسيا في تمويل العجز من خلال التوسع النقدي، وهذا يعني إن العجز يمكن معالجته بالتعاون والتنسيق بين السلطات المالية والنقدية.

(2-5-4) الدين العام

يأتي التداخل بين السياسات المالية والنقدية من خلال إدارة الدين العام، فالسياسة المالية التوسعية يترتب عليها عجز في الموازنة العامة، يتم تمويله عادة من خلال الاقتراض الداخلي أو الخارجي، وبالتالي يؤدي ذلك إلى زيادة حجم الدين العام، وهذا يؤثر على الأسواق المالية والنقدية، وتلعب السياسة النقدية دورا أساسيا في تمويل العجز من خلال التوسع النقدي، الأمر الذي يؤدي إلى إضعاف قدرة السلطة النقدية في السيطرة على الفائدة النقدية وتوجيهها بما يخدم أهداف السياسة النقدية.

كما إن أهداف الحكومة في التمويل من الموارد المالية يأخذ بالاعتبار التكلفة والمخاطرة، وبالتالي فأن إدارة الدين العام تهدف بشكل أساسي إلى تقليل التكلفة المباشرة للدين، وهذا يتطلب التنسيق بين الجهات المسؤولة عن إدارة الاقتصاد وهي بالتحديد السلطات النقدية والمالية. (Beaugrand, etl., 2002)

وفي مجال إدارة الدين نجد أن سياسة المؤسسات الدولية في مواجهة أزمة الديون الخارجية تتطلب من الحكومات المعنية تنفيذ الإجراءات المتعلقة بالسياسات المالية والنقدية التالية (المومني، 1995):

1. إتباع سياسة مالية انكماشية، وذلك من خلال تخفيض النفقات الجارية والرأسمالية وزيادة الضرائب وأسعار السلع التي تقدمها الحكومة.
2. إتباع سياسة نقدية انكماشية، وذلك من خلال الحد من الائتمان المصرفي، ورفع أسعار الفائدة على الودائع والقروض.

إن إدارة الدين العام تتطلب التنسيق بين السلطتين النقدية والمالية، حيث إن هناك مجالات في إدارة الدين العام تستوجب التشاور وتبادل المعلومات، ومن أهم هذه المجالات، حجم الإصدارات من السندات الحكومية وتوقيتها، نظراً لأثر ذلك على عمليات إدارة السيولة، وسوق الأوراق المالية. وتنشأ الحاجة إلى التنسيق بين السلطات النقدية والمالية في إدارة الدين العام، من الاختلاف في

الأهداف بين استقرار الأسعار من جهة، وخفض تكلفة التمويل على الحكومة من جهة أخرى، إلى جانب إناطة مسؤولية إدارة السوق الأولي بجوانبها المختلفة إلى السلطات النقدية، وهذا يعطي دور أوسع للسلطات النقدية في إدارة الدين العام وتطوير أسواق السندات الحكومية، الأمر الذي يجعل الحاجة أكبر للتنسيق بين السلطات المالية والنقدية. (Piedra and Laurens, 1998)

بعد استعراض مجالات التنسيق بين السياسات المالية والنقدية، تبين إن العلاقات ونقاط الالتقاء بين تلك السياسات تدعو إلى التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في كل الظروف الاقتصادية، حيث أن السياسة المالية من اختصاص الحكومة باعتبارها السلطة التنفيذية وعلى وجه الخصوص وزارة المالية، أما السياسة النقدية فهي من اختصاص السلطة النقدية وبصفة خاصة البنك المركزي، وبالتالي فإنه لتحقيق الأهداف الاقتصادية تكون الحاجة ضرورية إلى التنسيق بين هاتين السلطتين، بحيث يكون اتجاه السياسة النقدية في نفس اتجاه السياسة المالية وبذلك تكون هناك نظرة متكافئة لأهمية ودور كل من السياستين في علاج الأزمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما أن التنسيق أو المزج بين السياستين لا يفرض استخدام كافة أدوات كل سياسة، بل أن الأمر متروك للظروف الاقتصادية السائدة في كل دولة، وتتفاوت نسبة التنسيق والمزج حسب كل نظام اقتصادي ودرجة تطوره ونوعية الأزمة التي يعاني منها، ودرجة تفاعله في المحيط الدولي. لذلك سيتم في الفصل التالي دراسة وتحليل تطورات السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني، للوقوف على درجة الانسجام والتنسيق بين تلك السياسات عبر المراحل التي مر بها الاقتصاد الأردني.

الفصل الثالث

السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني

الفصل الثالث

السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني

تمهيد

تعمل السياسات المالية والنقدية قي الأردن في ظل واقع اقتصادي يتسم بصغر حجم الاقتصاد، وانفتاحه على العالم الخارجي مع ضيق القاعدة الإنتاجية. حيث تستخدم السياسة المالية لتحقيق الاستقرار المالي. وتتولى وزارة المالية مسؤولية تنفيذ تلك السياسة. أما السياسة النقدية فتستخدم لتحقيق الاستقرار النقدي. ويتولى البنك المركزي الأردني مسؤولية تنفيذ هذه السياسة. ولذلك فان التنسيق فيما بين السياستين من أهم عناصر برامج الإصلاح الاقتصادي التي تبناها الأردن، لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

تنبع أهمية تحليل تطور السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني، من كون أي دراسة تهدف إلى استقراء الحاضر، والتنبؤ بالمستقبل، لابد لها أن تأخذ بعين الاعتبار الفترة السابقة، لذلك جاء هذا الفصل بهدف تحليل تطور السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني، والوقوف على الاتجاهات العامة التي سلكتها خلال الفترة (1970–2009)، من حيث أدواتها وأهدافها، وعرضا للتطورات المالية مثل النفقات العامة، والإيرادات الضريبية، والدين العام، وعجز الموازنة، بالإضافة إلى التطورات النقدية مثل معدلات الفائدة، وعرض النقد. وصولا إلى الإجراءات المالية والنقدية التي اتخذتها السلطتين.

(3–1) السياسة المالية في الأردن

تهدف السياسة المالية في الأردن إلى تحقيق الاستقرار المالي، وتمويل النشاط الحكومي ومتطلبات الأمن الوطني، والتأثير على مستوى الإنتاج الكلي من خلال العمل على إعادة توزيع الموارد، وتوزيع الدخل، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وإزالة العوائق أمام الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي للقطاع الخاص المحلي والدولي، وبذلك تكون متوافقة مع استحقاقات دولية ترتبت على دخول الأردن في عدة اتفاقيات دولية ومتوافقة أيضا مع برامج الإصلاح الاقتصادي.

تتولى وزارة المالية مهام رسم السياسة المالية للدولة وتنفيذها من خلال الإيرادات العامة والنفقات، وإعداد الموازنة، وإدارة الدين العام. ولها في سبيل تحقيق ذلك القيام بما يلي: (المادة (1) نظام تنظيم وإدارة وزارة المالية لسنة 1997)

1. وضع الخطط لتنفيذ هذه السياسة بما في ذلك متابعة تحقيق وتحصيل الإيرادات العامة وتوريدها للخزينة والإشراف على صرف النفقات العامة وتنظيم الحسابات المتعلقة بهما طبقا للأصول المحاسبية المتعارف عليها.
2. إدارة التدفقات النقدية لتأمين السيولة وتوجيه الاستثمار الحكومي بما يتفق والسياسات المالية والنقدية.
3. إدارة الدين الحكومي الداخلي والخارجي.
4. دراسة الأوضاع المالية والنقدية والاقتصادية وتحليلها وتقييم السياسات والإجراءات الضريبية.
5. إعداد مشاريع التشريعات المالية المتعلقة بالإيرادات العامة والنفقات العامة والعمل على تطويرها وتحديثها.
6. التعاون والتنسيق مع الجهات المختصة في إعداد الخطط التنموية الاقتصادية والاجتماعية ومتابعة تنفيذها.
7. التعاون والتنسيق مع البنك المركزي الأردني بما يحقق الانسجام بين السياسات المالية والنقدية خدمة للاقتصاد الوطني.

اتخذت السياسة المالية في الأردن الطابع التوسعي خلال الفترة التي سبقت عام 1989، وذلك من اجل الوصول إلى أهداف اقتصادية واجتماعية محددة، الأمر الذي جعل العجز سمة بارزة لموازنة الحكومة، مما ساهم في ظهور الأزمة الاقتصادية، وتطلب ذلك السير في منهج تصحيحي يهدف إلى إعادة الاستقرار الاقتصادي، ومعالجة الاختلالات الهيكلية لمختلف القطاعات (أبو حمور، 2002).

اتجهت السياسة المالية بعد عام 1989 نحو الحد من الطابع التوسعي، بهدف احتواء العجز المزمن في الموازنة العامة، وارتفاع المديونية، وذلك من خلال العمل على تنمية الإيرادات المحلية وترشيد النفقات الحكومية، وإدارة الدين العام.

ولتتبع توجهات السياسة المالية في الأردن خلال فترة الدراسة، ومدى انسجام التغيرات في أدواتها مع توجهات تلك السياسة، ومدى اتساقها وتناغمها مع التغيرات في أدوات السياسة النقدية وتوجهاتها، سيتم دراسة التطورات على مستوى أدوات السياسة المالية على النحو التالي:

(3-1-1) النفقات العامة

يبين الجدول (3-1) تطور النفقات العامة في الأردن خلال الفترة (1970-2009)، حيث تشكل النفقات الجارية حوالي 71% من إجمالي النفقات، في حين تشكل النفقات الرأسمالية حوالي 29% من إجمالي النفقات. أما الأهمية النسبية للنفقات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، فيشير الجدول (3-1) إلى أنها ارتفعت من 35% عام 1970، إلى 37% عام 2009، وقد بلغت الأهمية النسبية للنفقات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط خلال فترة الدراسة حوالي40%. هذا يعني: ارتفاع الأهمية النسبية للنفقات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الأردن، ويذكر إن الأهمية النسبية للنفقات الجارية إلى الناتج المحلي الإجمالي بلغت بالمتوسط حوالي 28%، والأهمية النسبية للنفقات الرأسمالية بلغت حوالي 12% خلال فترة الدراسة.

أعلنت الحكومة سياسة مالية متشددة منذ أوائل عام 1983 وذلك مع بداية مرحلة التراجع والانحسار في الاقتصاد الأردني للفترة 1983 - 1988، ونتيجة لذلك عملت على ترشيد النفقات العامة، وقد تمكنت من تحقيق هذا الهدف نسبياً في عامي 1983، 1984(حداد، 1989). إذ بلغت معدلات النمو السنوي للنفقات 1.7%، و2.2% على التوالي، مقابل ارتفاع معدلات النمو للسنوات 1981، 1982، إذ بلغ معدل النمو 14.9%، 7.2% على التوالي، ومع أن هذا الإنجاز يبدو جيداً في ظاهره، إلا أنه لم يكن كذلك في حقيقته؛ نظراً لأن التخفيض الحاد اقتصر على النفقات الرأسمالية، التي انخفضت خلال عامي 1983، 1984 محققةً بذلك معدل نمو سالب بلغ 7.5% عام 1984، ومعدل نمو منخفض لعام 1983 بلغ 0.4% في حين ارتفعت النفقات الجارية بمعدلات نمو مقدارها 2.4%، 7.6% للسنوات 1983، 1984 على التوالي.

وبعد عام 1989 اتجهت السياسة المالية إلى ضبط النفقات العامة بشكل عام والجارية منها بشكل خاص، وذلك تمشياً مع أهداف برنامج التصحيح الاقتصادي، والذي كان من أهم بنوده تخفيض العجز في الموازنة العامة، وذلك باستخدام إحدى الطرق، وهي خفض النفقات العامة، عن طريق إجراء مراجعة شاملة للنفقات العامة، وتوجيه الاستثمار نحو المشاريع الإنتاجية، وتخفيض الإنفاق على المشاريع الخدمية، والتأكد من أن تنفيذ هذه المشاريع يتم بكفاءة عالية وبأقل التكاليف. إلا أن أرقام النفقات العامة لا تشير إلى حدوث نتائج ملموسة بهذا المجال، حيث بلغ معدل نمو النفقات 4.6%، ولكن أقل من معدل نموها في العام السابق.

جدول رقم (3-1)

تطور النفقات العامة في الأردن 1970 – 2009

السنوات	النفقات العامة مليون دينار			معدلات النمو السنوية %			النسبة إلى إجمالي النفقات %		النسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي%		
	الجارية	الرأسمالية	الإجمالي	الجارية	الرأسمالية	الإجمالي	الجارية	الرأسمالية	الجارية	الرأسمالية	الإجمالي
1970	59.0	21.7	80.7	-	-	-	73.1	26.9	25.8	9.5	35.3
1971	60.7	22.5	83.2	2.88	3.69	3.10	73.0	27.0	25.1	9.3	34.4
1972	70.5	31	101.5	16.14	37.78	22.00	69.5	30.5	25.0	11.0	36.0
1973	78.6	40.9	119.5	11.49	31.94	17.73	65.8	34.2	25.3	13.2	38.5
1974	103.6	43	146.6	31.81	5.13	22.68	70.7	29.3	26.9	11.1	38.0
1975	125.7	79.2	204.9	21.33	84.19	39.77	61.3	38.7	28.8	18.2	47.0
1976	185.9	76.6	262.5	47.89	-3.28	28.11	70.8	29.2	32.8	13.5	46.3
1977	195.6	142.3	337.9	5.22	85.77	28.72	57.9	42.1	28.3	20.6	48.9
1978	212.9	148.6	361.5	8.84	4.43	6.98	58.9	41.1	26.8	18.7	45.4
1979	321.3	194.3	515.6	50.92	30.75	42.63	62.3	37.7	32.7	19.8	52.5
1980	336.1	227.1	563.2	4.61	16.88	9.23	59.7	40.3	28.9	19.5	48.4
1981	391.5	255.6	647.1	16.48	12.55	14.90	60.5	39.5	27.0	17.6	44.7
1982	443.0	250.6	693.6	13.15	-1.96	7.19	63.9	36.1	26.9	15.2	42.0
1983	453.7	251.6	705.3	2.42	0.40	1.69	64.3	35.7	25.4	14.1	39.5
1984	488.1	232.7	720.8	7.58	-7.51	2.20	67.7	32.3	25.6	12.2	37.7
1985	542.5	263.2	805.7	11.15	13.11	11.78	67.3	32.7	27.5	13.4	40.9
1986	570.5	410.8	981.3	5.16	56.08	21.79	58.1	41.9	25.5	18.3	43.8
1987	602.7	363.2	965.9	5.64	-11.59	-1.57	62.4	37.6	26.4	15.9	42.2
1988	669.6	384.4	1045	11.1	5.84	9.12	63.5	53.1	28.5	16.4	44.9
1989	749.7	352.6	1102.3	11.96	-8.27	4.58	68.0	32.0	30.9	14.5	45.4
1990	841.4	278.7	1120.1	12.23	-20.96	1.61	75.1	24.9	30.5	10.1	40.6
1991	904.0	330.1	1234.1	7.44	18.44	10.18	73.3	26.7	30.6	11.2	41.7
1992	1020	352.7	1372.5	12.81	6.85	11.21	74.3	25.7	28.2	9.8	38.0
1993	1119	292.2	1411.6	9.77	-17.15	2.85	79.3	20.7	28.8	7.5	36.3
1994	1212	376.2	1587.8	8.24	28.75	12.48	76.3	23.7	27.8	8.6	36.4
1995	1310	384.4	1693.9	8.08	2.18	6.68	77.3	22.7	27.8	8.2	35.9
1996	1354	410.3	1764.1	3.38	6.74	4.14	76.7	23.3	27.6	8.4	35.9
1997	1525	427.2	1952.0	12.63	4.12	10.65	78.1	21.9	29.7	8.3	38.0
1998	1645	443.1	2087.7	7.86	3.72	6.95	78.8	21.2	29.3	7.9	37.2
1999	1643	396.4	2039.5	-0.09	-10.54	-2.31	80.6	19.4	28.5	6.9	35.4
2008	1718	335.8	2054.1	4.58	-15.29	0.72	83.7	16.3	28.7	5.6	34.3
2009	1789	403.8	2192.3	4.09	20.25	6.73	81.6	18.4	28.2	6.4	34.6
2002	1900	496.3	2396.2	6.23	22.91	9.30	79.3	20.7	28.0	7.3	35.3
2003	2164	646.1	2809.8	13.88	30.18	17.26	77.0	23.0	29.9	8.9	38.9
2004	2378	802.7	3180.5	9.90	24.24	13.19	74.8	25.2	29.4	9.9	39.3
2005	2908	630.9	3538.9	22.30	-21.40	11.27	82.2	17.8	32.5	7.1	39.6
2006	3118.1	794.1	3912.2	7.22	25.14	10.55	79.8	20.2	30.0	7.7	37.7
2007	3743.9	842.6	4586.5	20.07	6.1	17.2	81.6	18.4	31.1	7.0	38.0
2008	4473.4	958.5	5431.9	19.49	13.8	18.4	82.4	17.6	29.7	6.4	36.1
2009	4536.3	1439.7	5976	1.41	50.2	10.0	75.9	24.1	27.9	8.9	36.7

المصدر: البنك المركزي، الأردن، بيانات إحصائية سنوية (1964–2003) عدد خاص، ص 25، تشرين أول 2004.

وزارة المالية، الأردن، نشرة مالية الحكومة العامة، المجلد 9، العدد 7، تشرين أول 2007.

وزارة المالية، الأردن، نشرة مالية الحكومة العامة، المجلد 12، العدد 4، نيسان2010.

* النسب المئوية حسبت من قبل الباحث.

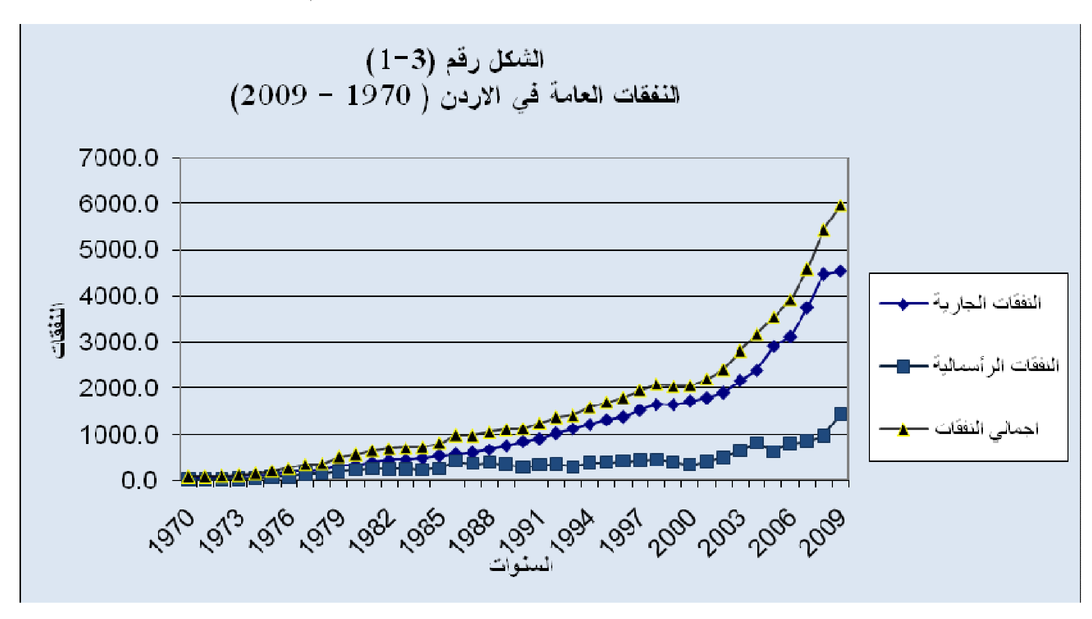
قامت الحكومة بعدة إجراءات، هدفت إلى ضبط النفقات العامة، منها تخفيض الدعم الموجه للمواد التموينية، عن طريق تعديل أسعار اللحوم المستوردة لحساب وزارة التموين، وتطبيق نظام الكوبونات. كما قامت الحكومة بإلغاء القروض المقدمة لشركة الإسمنت (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1990). وقد أسفرت السياسات والإجراءات المالية التي اتخذتها الحكومة عن تحقيق نتائج إيجابية في أداء المؤشرات المالية، تنسجم مع ما استهدفه برنامج التصحيح الاقتصادي (1992–1998)، حيث بلغ متوسط نمو النفقات العامة حوالي 7.8% خلال فترة برنامج التصحيح، وبلغ متوسط نمو النفقات الجارية حوالي9%، و5% للنفقات الرأسمالية. ولم تكن معدلات النمو في النفقات مستقرة، ولكن كانت متفاوتة من عام لآخر.

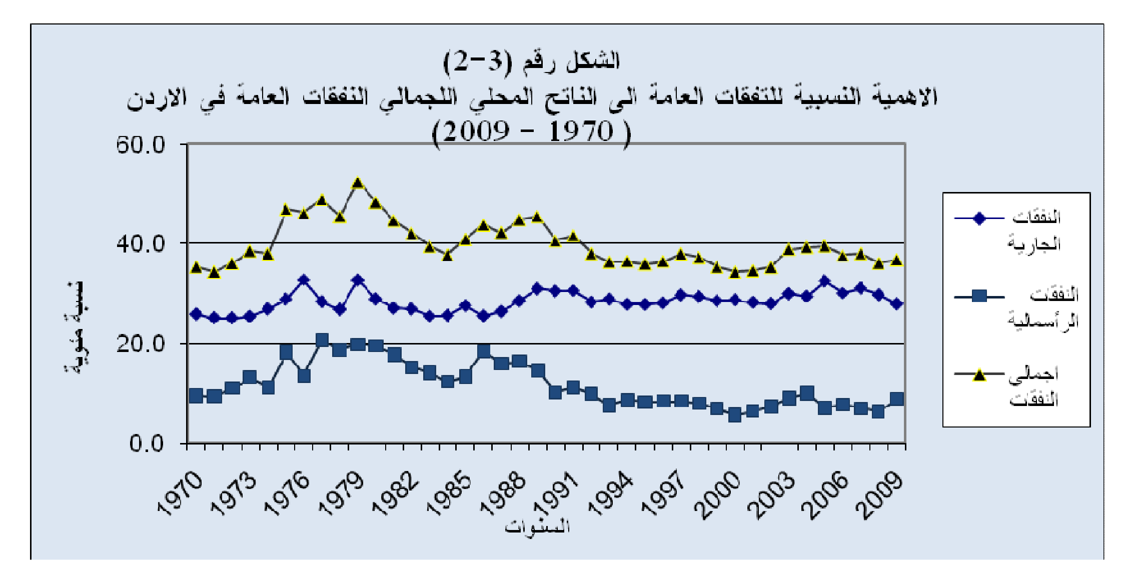
اتجهت الحكومة في عام 1996 نحو الخصخصة، ويذكر إن هذا العام يمثل بداية الانسحاب التدريجي للحكومة من النشاط الاقتصادي، والتوجه نحو الخصخصة وإعطاء دور اكبر للقطاع الخاص في النشاط الاقتصادي. وقد انعكست نتائج التصحيح الاقتصادي في الأعوام السابقة، على النفقات العامة عام 1999، بشكل واضح، إذ تراجعت النفقات العامة بمعدل 2.3%، مشكلا بذلك اعلي معدل تراجع للنفقات العامة خلال فترة الدراسة، ويعود ذلك إلى انخفاض النفقات الجارية لأول مرة، خلال فترة الدراسة، وبمعدل 0.1%، إضافة إلى انخفاض النفقات الرأسمالية بمعدل 10.5%. بعد ذلك بدأت النفقات العامة بالزيادة منذ عام 2000، نتيجة النمو في الرواتب والأجور، ونفقات التقاعد، الذي نجم بصورة أساسية نتيجة قرار الحكومة زيادة رواتب العاملين والمتقاعدين العسكريين والمدنيين (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 2000).

ومن الجدير ذكره أن الحرب الأميركية على العراق عام 2003 أثرت بشكل سلبي على الاقتصاد الأردني، حيث كان الأردن يعتمد على النفط العراقي فيما يتعلق بالحصول على احتياجاته، مما اضطر الحكومة الأردنية إلى رفع أسعار النفط ومشتقاته في السوق المحلي. ونتيجة لذلك سجلت النفقات العامة ارتفاعا ملموسا عام 2003 بمعدل 10.7%، ويعزى هذا الارتفاع بشكل رئيس إلى النفقات الإضافية التي تكبدتها الموازنة نتيجة الحرب على العراق، والتي ارتبطت بشكل مباشر، بمتطلبات الدفاع والأمن وإغاثة النازحين، إلى جانب النمو الطبيعي في مدفوعات الرواتب والأجور ونفقات التقاعد، وزيادة علاوة غلاء المعيشة لموظفي الدولة والمتقاعدين اعتبارا من ايار2003 (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 2003).

ارتفعت النفقات العامة عام 2006، بنسبة 10.6% عن عام 2005، وقد جاء هذا الارتفاع نتيجة نمو النفقات الجارية بنسبة 7.4%، والرأسمالية بنسبة 25%، وذلك لمواجهة تكلفة تمويل

شبكة الأمان الاجتماعي التي صاحبت قرار ارتفاع أسعار المشتقات النفطية (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 2006). ونتيجة للازمة الاقتصادية والمالية العالمية فقد ارتفعت النفقات عامي 2008 و2009 وبمعدل نمو بلغ 18% و10% على التوالي. وقد جاء هذا الارتفاع نتيجة نمو النفقات الجارية بنسبة 1.4% والنفقات الرأسمالية بنسبة 50% عام 2009.





يمكن القول أن الاتجاه العام السائد يتمثل بتصاعد النفقات العامة في الاقتصاد الأردني كما هو مبين في الشكل (3-1)، بالرغم من توجه السياسة المالية إلى ضبط النفقات وترشيدها، كما إن ضبط النفقات تركز على تخفيض النفقات الرأسمالية وليس على النفقات الجارية، أي إن

تطور النفقات العامة في الأردن يعكس سياسة مالية توسعية. ولا بد من الإشارة إلى أن الأردن منذ عام 1989 قام بوضع سياسة مالية متوازنة، تمكنت من تسجيل العديد من الإيجابيات.

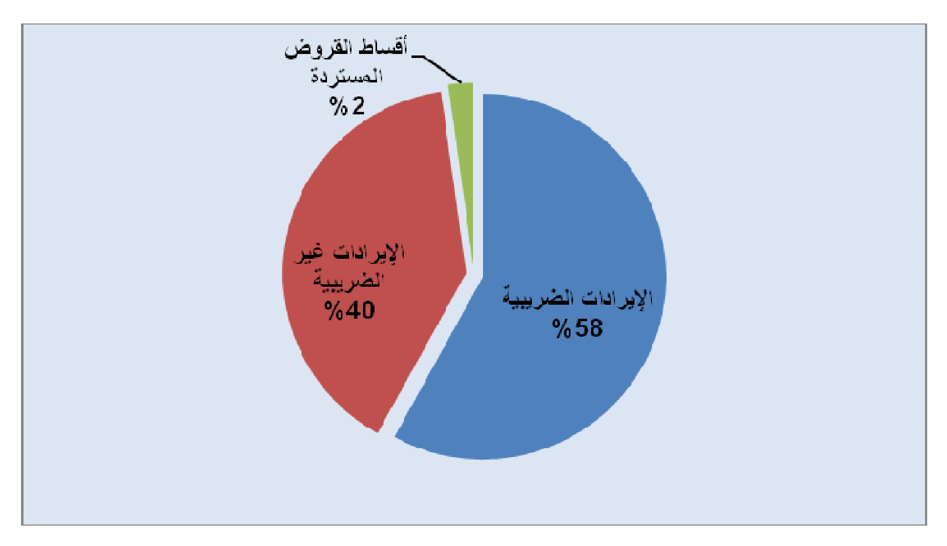
(3-1-2) الإيرادات الضريبية في الأردن

تحليل السياسة المالية في الأردن يتطلب التركيز على الإيرادات الضريبية خلال فترة الدراسة. حيث تشكل الإيرادات الضريبية المصدر الرئيس للإيرادات الحكومية. وتمثل جميع أنواع الضرائب المفروضة والمحصلة لصالح الحكومة المركزية، وضرائب المعارف والأبنية والأراضي (المسقفات) المحصلة لصالح المؤسسات الحكومية المستقلة. حيث يتشكل هيكل النظام الضريبي في الأردن من ثلاثة مصادر رئيسية هي: الضريبة على الدخل والأرباح، والضريبة العامة على المبيعات، والضرائب الجمركية. وتتدرج هذه المصادر تحت بندين رئيسيين هما الضرائب المباشرة والضرائب غير المباشرة. وقد شكلت الإيرادات الضريبية ما نسبته حوالي 58% بالمتوسط خلال الفترة (1970 – 2009) من الإيرادات المحلية، وشكلت الإيرادات غير الضريبية ما نسبته 40%، وتساهم أقساط القروض المستردة بما نسبته 2% في الإيرادات المحلية.

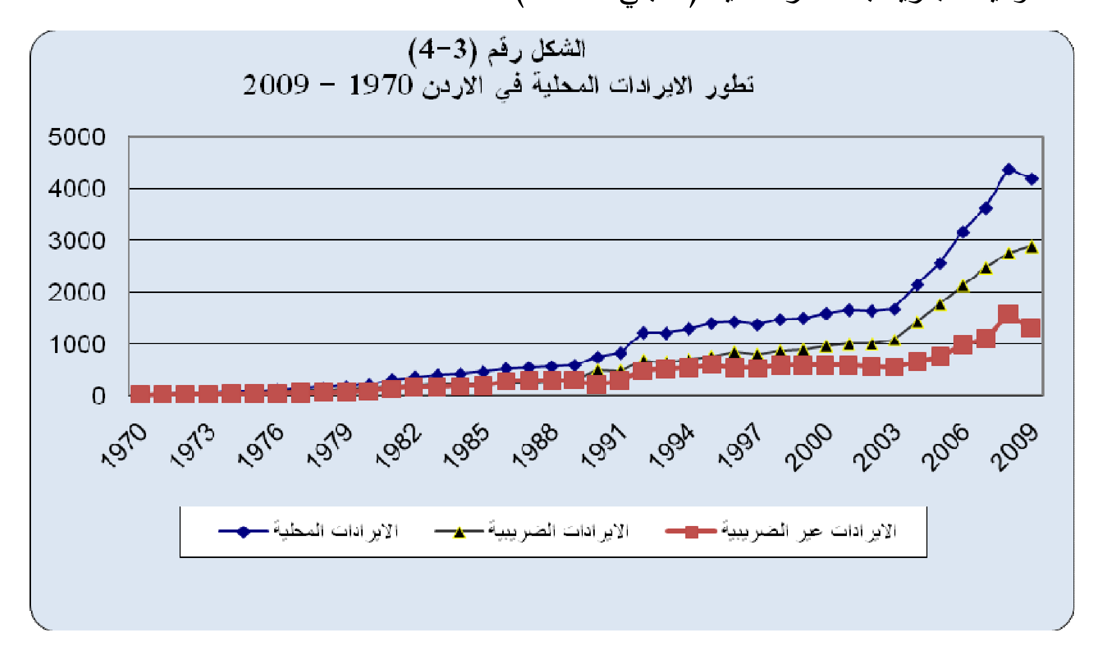
يذكر إن الإيرادات العامة في الأردن تطورت خلال فترة الدراسة (1970 – 2009) حيث ارتفعت من 65.7 مليون دينار عام 1970 إلى 4526.2 مليون دينار عام 2009، ويعود ذلك إلى زيادة تدفق مكونات الإيرادات العامة، وتطور مساهمتها في رفد الإيرادات وخاصة الإيرادات المحلية. حيث اتجهت السياسة المالية في الأردن نحو زيادة الاعتماد على الموارد المالية المتاحة لتمويل النفقات، وزيادة الإيرادات العامة لتحقيق معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي، وتمثل ذلك في تحسين وتطوير أساليب تحصيل الضرائب ومنع التهرب الضريبي (خرابشة، 1997).

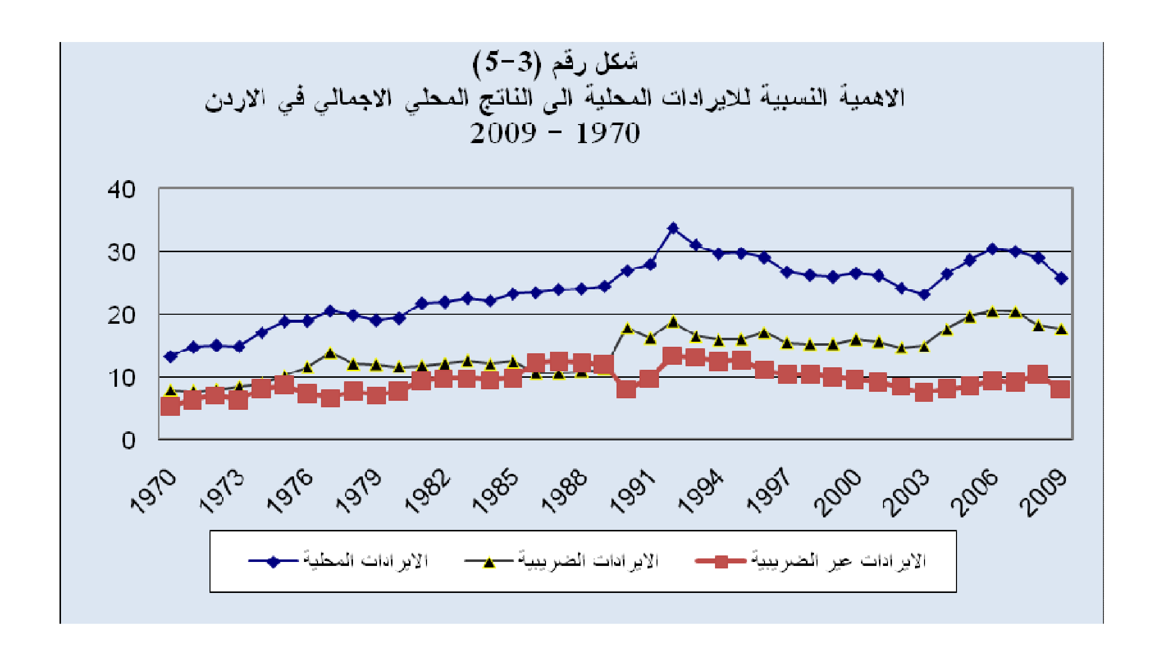
الشكل رقم (3-3)

مكونات الإيرادات المحلية في الأردن



يبين الجدول (3-2) إن الإيرادات المحلية في الأردن أظهرت تطورا ملحوظا خلال الفترة (1970 – 2009)، حيث ارتفعت قيمتها بالأرقام المطلقة من 30.3 مليون دينار عام 1970 إلى 4193 مليون دينار عام 2009، كما ارتفعت نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي من حوالي 13% عام 1970 إلى حوالي 29% عام 2009، أما بالنسبة لمعدلات النمو السنوية فقد اتسمت بالتزايد في معظم سنوات الدراسة، باستثناء بعض السنوات التي اتسمت بالتباطؤ (1993، 1997، 2002، 2009). ويعود هذا التطور إلى الجهود التي بذلتها الحكومة لتطوير مصادر التمويل الداخلي وزيادة الاعتماد على المصادر الذاتية، والى التوجهات التي ترمي إلى تمويل النفقات الحكومية الجارية بمصادر محلية (الشبلي، 1999).





جدول رقم (3-2) الإيرادات المحلية في الأردن 1970-2009

السنوات	الإيرادات المحلية القيمة مليون دينار	 معدل النمو %	الإيرادات الضريبية القيمة مليون دينار	 معدل النمو %	الإيرادات غير الضريبية القيمة مليون دينار	 معدل النمو %	أقساط القروض المستردة مليون دينار
1970	30.3		18		11.9		0.4
1971	35.8	18.2	19	5.6	16.8	41.2	0
1972	42.6	19.0	22.5	18.4	20	19	0.1
1973	46.2	8.5	26.3	16.9	19.9	-0.5	0
1974	65.9	42.6	34.5	31.2	31.3	57.3	0.1
1975	82.6	25.3	44.6	29.3	38	21.4	0
1976	107.6	30.3	65.8	47.5	41.8	10.0	0
1977	142.2	32.2	96.2	46.2	46	10.0	0
1978	158.5	11.5	96.6	0.4	61.9	34.6	0
1979	187.9	18.5	118.4	22.6	69.5	12.3	0
1980	226.1	20.3	136.2	15.0	89.9	29.4	0
1981	316.4	39.9	171.3	25.8	137.9	53.4	7.2
1982	362.2	14.5	200.3	16.9	161.9	17.4	0
1983	402.9	11.2	225.8	12.7	174.8	8.0	2.3
1984	424.6	5.4	232.2	2.8	182.8	4.6	9.6
1985	459.3	8.2	246.6	6.2	194.2	6.2	18.5
1986	527.2	14.8	237.9	-3.5	276.5	42.4	12.8
1987	549.2	4.2	242.3	1.8	289.2	4.6	17.7
1988	565.9	3.0	255.9	5.6	288.5	-0.2	21.5
1989	593.9	4.9	274	7.1	291.5	1.0	28.4
1990	744.10	25.3	493.3	80.0	220.9	-24.2	29.9
1991	828.8	11.4	481.2	-2.5	289.6	31.1	58
1992	1221.2	47.3	684.9	42.3	483.9	67.1	52.4
1993	1208.6	-1.0	643.4	-6.1	513.7	6.2	51.5
1994	1296.1	7.2	694.4	7.9	546.3	6.3	55.4
1995	1404.3	8.3	758	9.2	598.2	9.5	48.1
1996	1431.9	2.0	841.1	11.0	544.6	-9.0	46.2
1997	1378.3	-3.7	798.5	-5.1	533.9	-2.0	45.9
1998	1474.5	7.0	858.6	7.5	583.3	9.3	32.6
1999	1497.1	1.5	884.2	3.0	580.8	-0.4	32.1

2008	1592.1	6.3	961.9	8.8	580.8	0.0	49.4
2009	1658.6	4.2	996.4	3.6	581.6	0.1	80.6
2002	1644.1	-0.9	1000.3	0.4	570.5	-1.9	73.3
2003	1675.6	1.9	1083.2	8.3	548.4	-3.9	44
2004	2147.2	28.1	1428.8	31.9	658.7	20.1	59.7
2005	2561.8	19.3	1765.8	23.6	756.3	14.8	39.7
2006	3164.4	23.5	2133.5	20.8	987.1	30.5	43.9
2007	3628.1	14.7	2474.1	16.0	1104.6	11.9	51.4
2008	4375.3	20.6	2758.0	11.5	1569.1	42.1	48.2
2009	4192.8	-4.2	2884.0	4.6	1308.8	-16.6	45.2

المصدر: البنك المركزي، الأردن، بيانات إحصائية سنوية (1964–2003) عدد خاص، تشرين أول 2004.

وزارة المالية، نشرة مالية الحكومة العامة، المجلد 9، العدد 7، تشرين أول 2007. والمجلد 12، العدد 4، نيسان2010

* النسب المئوية حسبت من قبل الباحث.

جدول رقم (3–3)

الأهمية النسبية للإيرادات المحلية في الأردن إلى الناتج المحلي الإجمالي 1970–2009

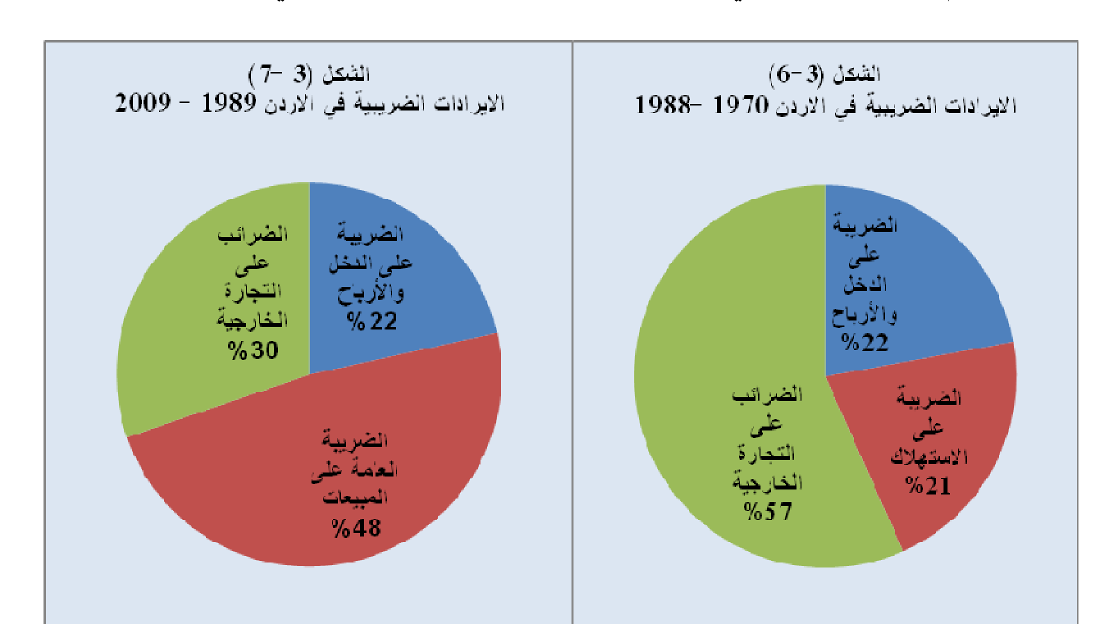
السنوات	النسبة إلى GDP%			النسبة إلى الإيرادات المحلية %		
	الإيرادات المحلية	الإيرادات الضريبية	الإيرادات غير الضريبية	الإيرادات الضريبية	الإيرادات غير الضريبية	أقساط القروض المستردة
1970	13.3	7.9	5.2	59.4	39.3	1.3
1971	14.8	7.8	6.4	57.1	46.9	0.0
1972	15.1	8.0	7.1	52.8	46.9	0.2
1973	14.9	8.5	6.4	56.9	43.1	0.0
1974	17.1	8.9	8.1	52.4	47.5	0.2
1975	18.9	10.2	8.7	54.0	46.0	0.0
1976	19.0	11.6	7.4	61.2	38.8	0.0
1977	20.6	13.9	6.7	67.7	32.3	0.0
1978	19.9	12.1	7.8	60.9	39.1	0.0
1979	19.1	12.1	7.1	63.0	37.0	0.0
1980	19.4	11.7	7.7	60.2	39.8	0.0
1981	21.8	11.8	9.5	54.1	43.6	2.3
1982	22.0	12.1	9.8	55.3	44.7	0.0
1983	22.6	12.6	9.8	56.0	43.4	0.6
1984	22.2	12.2	9.6	54.7	43.1	2.3
1985	23.3	12.5	9.9	53.7	42.3	4.0
1986	23.5	10.6	12.3	45.1	52.4	2.4
1987	24.0	10.6	12.6	44.1	52.7	3.2
1988	24.1	10.9	12.3	45.2	51.0	3.8
1989	24.5	11.3	12.0	46.1	49.1	4.8
1990	27.0	17.9	8.0	66.3	29.7	4.0
1991	28.0	16.3	9.8	58.1	34.9	7.0
1992	33.8	19.0	13.4	56.1	39.6	4.3
1993	31.1	16.6	13.2	53.2	42.5	4.3
1994	29.7	15.9	12.5	53.6	42.1	4.3
1995	29.8	16.1	12.7	54.0	42.6	3.4
1996	29.1	17.1	11.1	58.7	38.0	3.2

3.3	38.7	57.9	10.4	15.5	26.8	**1997**
2.2	39.6	58.2	10.4	15.3	26.3	**1998**
2.1	38.8	59.1	10.1	15.3	26.0	**1999**
3.1	36.5	60.4	9.7	16.1	26.6	**2008**
4.9	35.1	60.1	9.2	15.7	26.2	**2009**
4.5	34.7	60.8	8.4	14.7	24.2	**2002**
2.6	32.7	64.6	7.6	15.0	23.2	**2003**
2.8	30.7	66.5	8.1	17.7	26.5	**2004**
1.5	29.5	68.9	8.5	19.8	28.7	**2005**
1.5	29.5	68.9	8.5	20.6	28.7	**2006**
1.4	31.2	67.4	9.5	20.5	30.5	**2007**
1.4	30.4	68.2	9.2	18.3	30.1	**2008**
1.1	35.9	63.0	10.4	17.7	29.1	**2009**
2.2	39.8	**58.1**	**8.0**	**14.0**	**25.8**	**المتوسط**

المصدر: احتسبت النسب من قبل الباحث بالاعتماد على البيانات الواردة في الجدول رقم (3 -2)

يبين الجدول (3 -2) ارتفاع نسبة الإيرادات الضريبية إلى الإيرادات المحلية من 13% عام 1970 و8% من الناتج المحلي الإجمالي، إلى 68% من الإيرادات المحلية و18% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2008. أما معدلات النمو السنوية للإيرادات الضريبية فقد اتسمت بالارتفاع وتفاوتها من عام لآخر، ويعود ذلك إلى النمو في الناتج المحلي الإجمالي الذي يعد الوعاء الاشمل للإيرادات الضريبية، والى تعدد أوجه النشاطات الاقتصادية، وتغير أوعية فرض الضرائب وتحصيلها، بالإضافة إلى ما شهده النظام الضريبي في الأردن من مراجعات مستمرة لمواكبة المستجدات والتطورات المختلفة، استجابة لتوجهات السياسة المالية في الأردن، والتي هدفت إلى زيادة الاعتماد على الإيرادات الضريبية.

شكلت حصيلة ضريبة المبيعات ما نسبته 48% من الإيرادات الضريبية بالمتوسط منذ عام 1994 إلى عام 2009. وهذا يعني إن الحكومة الأردنية تعتمد بشكل أساسي على ضريبة المبيعات



وذلك لوفرة حصيلتها في الوقت الذي تراجعت فيه الأهمية النسبية لضرائب الدخل والأرباح وشكلت ما نسبته 20% بالمتوسط خلال الفترة (1970 – 2009). أما الضرائب الجمركية، فقد تراجعت أهميتها النسبية إلى الإيرادات الضريبية في ظل الإجراءات التي اتخذتها الحكومة في مجال الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية وتحرير التجارة. ونظرا لأهمية الإيرادات الضريبية في السياسة المالية، سيتم التركيز على مصادر الإيرادات الضريبية في الأردن على النحو التالي:

(3-1-2-1) ضريبة الدخل والأرباح

عرف الأردن ضريبة الدخل والأرباح لأول مرة حين صدر قانون "ضريبة الدخل" عام 1933، وتحتل الضرائب على الدخل والأرباح أهمية كبيرة وذلك بسبب قدرتها على استيعاب أوجه النشاط الاقتصادي المختلفة، بحيث يمكن فرضها على كافة الدخول، وتقتطع من الدخل نسبة تتماشى مع الظروف الشخصية للمكلف (البشايرة، 2007).

قامت الحكومة بإجراء العديد من التعديلات على القوانين والتشريعات الضريبية وتوسيع الأوعية الضريبية على مدى سنوات الدراسة. أما معدلات النمو السنوية لضريبة الدخل والأرباح فقد أظهرت تزايدا واضحا حتى أوائل الثمانينات حيث وصل معدل النمو السنوي 49.2% عام 1989، وفي الأعوام التالية بدأت هذه الضريبة بالتباطؤ في نموها، وشهدت بعض الأعوام تراجعا (معدل نمو سالب)، وقد أحرزت هذه الضريبة معدل نمو مرتفعا بشكل ملحوظ عام 1991 وصل إلى 122%، نتيجة للتعديلات التي تم إدخالها على قانون ضريبة الدخل والأرباح والتي بدأ تطبيقها مع نهاية عام 1989 حيث تضمنت تخفيض نسبة الإعفاءات التي يتمتع بها الشخص الطبيعي إلى الضعف عند تجاوز دخله السنوي 10 ألاف دينار، واختصار فئات النسب الضريبية التي تخضع لها الشركات المساهمة إلى ثلاث فئات بدلا من خمس، ووضعت نسب دنيا للضريبة المستوفاة منها بحيث لا تقل عن 25% من دخلها الصافي، وقد هدفت التعديلات إلى حصر الاستفادة من الإعفاءات الضريبية في ذوي الدخول المتدنية، ورفع نسبة مساهمة الشركات في ضريبة الدخل. وقد شهدت الفترة اللاحقة تحسنا نسبيا في هذه الضريبة، ويعود ذلك إلى الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الأردنية ضمن برامج التصحيح الاقتصادي لزيادة اعتمادها على الموارد المحلية لتغطية

إنفاقها من خلال تحسين وسائل التحصيل والحد من التهرب الضريبي وتطوير التشريعات الضريبية.

(3-1-2-2) الضريبة العامة على المبيعات

فرضت هذه الضريبة في الأردن في عام 1994 على كافة السلع المستورة والمنتجة محليا باستثناء قائمة محدودة من السلع الضرورية، كما فرضت في البداية على قائمة محددة من الخدمات، تم توسيعها لتشمل كافة الخدمات باستثناء قائمة محددة منها. وقد حلت هذه الضريبة محل ضريبة الاستهلاك التي كانت مفروضة سابقا على قائمة محددة من السلع المستوردة والمحلية. ففي البداية كان تطبيق الضريبة على الإنتاج والمكوس، والضريبة الإضافية، وعلى اثر الأزمة الاقتصادية عام 1988، اتخذت الحكومة الأردنية إجراءات لإصلاح النظام الضريبي ومن أهمها إقرار قانون الضريبة على الاستهلاك رقم (34) لسنة 1988، والذي كان بديلا لقانون الضريبة على الإنتاج والمكوس، حيث تم إخضاع عدد من السلع لهذه الضريبة، وظل يزداد عدد السلع إلى أن وصل إلى 106 سلعة عام 1993، وفي عام 1994 تم اعتماد قانون الضريبة العامة على المبيعات كبديل لقانون الضريبة على الاستهلاك (عبيدات، 2001).

تشير البيانات الواردة في الجدول (3–4) للسنوات (1970 – 1993) إلى تطور حصيلة ضريبة الاستهلاك التي كانت مفروضة قبل ضريبة المبيعات. وتفرض ضريبة الاستهلاك على الإنتاج المحلي لحمايته من المنافسة الأجنبية وبهدف تعويض الخزينة عن الضرائب الجمركية التي فاتها تحصيلها والى الحد من الاستهلاك نتيجة رفع الأسعار (أبو حمور، 1989).

شهدت حصيلة ضريبة الاستهلاك تطورا ملموسا خلال الفترة (1970 – 1993)، حيث ازدادت بمقدار (34) ضعفا، وتفاوتت معدلات نموها السنوي وبلغ متوسطها 18% خلال الفترة (1970 – 1993)، وقد شهدت بعض السنوات تراجعا، أما أهميتها النسبية إلى الإيرادات الضريبية فقد بلغت بالمتوسط 20% خلال نفس الفترة، ويعود ذلك إلى زيادة عدد السلع المنتجة محليا والخاضعة لتلك الضريبة، والى رفع معدلات الضريبة على الصناعات المحلية لتعويض النقص الحاصل في الضرائب على التجارة الخارجية.

أما حصيلة الضريبة العامة على المبيعات والتي احتلت أهمية نسبية كبيرة من إجمالي الإيرادات الضريبية، يلاحظ أن حصيلتها في تزايد مستمر باتجاه تصاعدي بشكل عام منذ فرضها في عام 1994. حيث ارتفعت من 222.4 مليون دينار عام 1994، وبنسبة 32% من الإيرادات

الضريبية إلى 1682 مليون دينار عام 2009، وبنسبة 61% من الإيرادات الضريبية، ومعدلات نمو سنوية مرتفعة بلغ متوسطها 16% خلال الفترة (1994 – 2009). وقد بدأت الزيادة في حصيلة الضريبة منذ بداية عام 1994، حيث كانت نسبة النمو في حصيلة هذه الضريبة 27.6%، مقارنة بحصيلة ضريبة الاستهلاك التي حلت محلها ضريبة المبيعات، وفي عام 1995 بلغت نسبة النمو في حصيلة الضريبة 18.5% . هذا التطور في حصيلة ضريبة المبيعات يعزى إلى زيادة نسبة الضريبة من 7% إلى 10% وتوسيع قاعدة الضريبة لتشمل الخدمات ابتداء من مطلع تشرين أول عام 1995 (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1995).

واصلت حصيلة الضريبة العامة على المبيعات ارتفاعها بشكل ملموس خلال فترة الدراسة نتيجة إجراء مجموعة من التعديلات على القانون رقم 6 لسنة 1994، وذلك لمواكبة التطورات الاقتصادية وسعيا لتطوير النظام الضريبي في الأردن، حيث أجريت مجموعة من التعديلات على القانون الأساسي للضريبة العامة على المبيعات تم بموجبها رفع نسبة الضريبة من 7% إلى 10% عام 1995، ورفع النسبة إلى 13% عام 1999، وارتفعت لتصبح 16% اعتبارا من 2004/4/1 (أرشيد، 2004). وهذا جعل حصيلتها تحتل المرتبة الأولى في الهيكل الضريبي في الأردن، وزيادة اعتماد الإيرادات المحلية على الضريبة العامة على المبيعات، وبالتالي ارتفاع أهميتها في السياسة المالية للحكومة الأردنية.

(3-2-1-3) الضرائب على التجارة الخارجية

الضرائب على التجارة الخارجية من أقدم الضرائب في الأردن، حيث فرضت في مرحلة الانتداب البريطاني عام 1926، وتتحمل دائرة الجمارك مسؤولية تحصيلها، وقد كانت هذه الضرائب أهم أدوات السياسة الضريبية، ورفد خزينة الدولة بالموارد المالية، حيث تمتاز هذه الضرائب بكبر حجم حصيلتها وسهولة تحصيلها (كتانة، 1998).

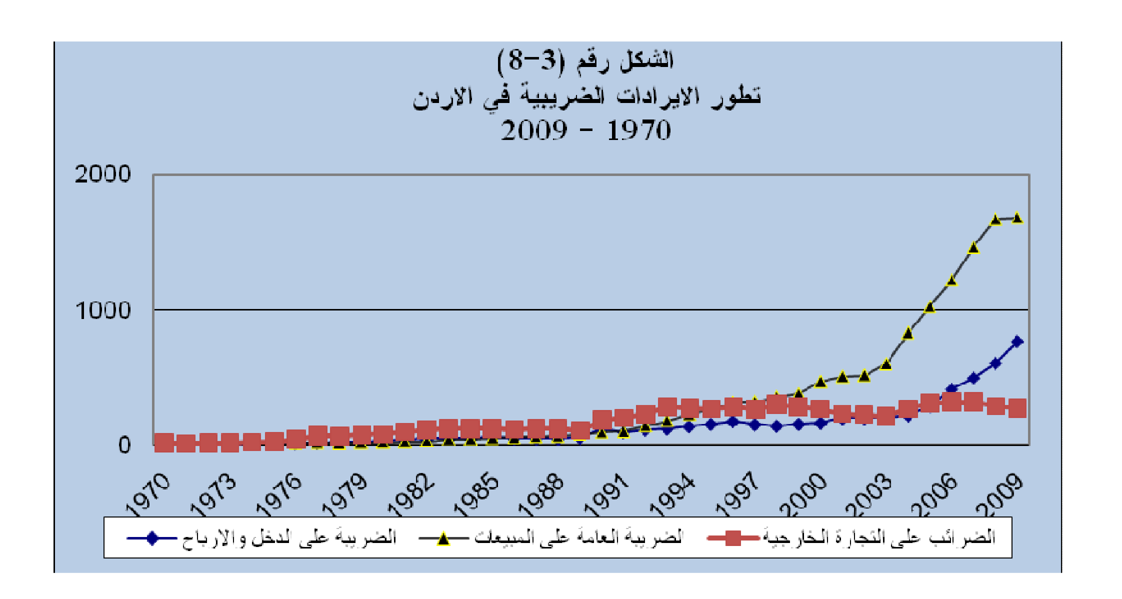
تراجعت الأهمية النسبية لحصيلة الضرائب على التجارة الخارجية إلى الإيرادات الضريبية في الأردن من 50% عام 1970 إلى حوالي 10% عام 2009. وقد كانت في تزايد ملموس حتى عام 1994 ثم أخذت بالتراجع، حيث تراجعت بمعدل 4.4% في عام 1994، ويعود هذا التراجع إلى استحقاقات دولية أدت إلى دخول الأردن في اتفاقيات تجارة نصت بنودها على تخفيض الضرائب على التجارة الخارجية، وانضمام الأردن إلى منظمة التجارة العالمية (WTO)، وتماشيا مع اتفاقية الشراكة الأوروبية – الأردنية، وإزالة القيود على التجارة الخارجية، بالإضافة

إلى إجراءات السياسة المالية والاقتصادية لتشجيع الاستثمار. كل ذلك أدى إلى تراجع الأهمية النسبية للضرائب على التجارة الخارجية إلى الإيرادات الضريبية في الأردن.

تبين إن السياسة الضريبية في الأردن تعرضت للعديد من المراجعات المستمرة، انسجاما مع توجهات السياسة المالية، حيث شهدت فترة الدراسة إجراء العديد من التعديلات على التشريعات الضريبية شملت زيادة النسب الضريبية أو زيادة في مجالات الخضوع الضريبي, وتتلخص هذه السياسات في توسعة وزيادة الضرائب من ناحية القيمة والنسبة التي أدت بدورها إلى زيادة الإيرادات الضريبية. أما فيما يتعلق بهيكل النظام الضريبي في الأردن فقد شهدت تغيرا يتوافق مع متطلبات السياسة المالية، حيث أصبحت الضريبة العامة على المبيعات أهم أنواع الضرائب والمصدر الأساسي للإيرادات الضريبية. ويتضح هذا من الاتجاه العام لنموها وزيادة حصيلتها، حيث تساهم حصيلة هذه الضريبة بما يزيد عن النصف من إجمالي الإيرادات الضريبية، وتحتل المرتبة الأولى في حصيلتها مقارنة مع الضرائب الأخرى، ويعود ذلك لما تتمتع به من شموليتها واتساع قاعدتها ووفرة حصيلتها وصعوبة التهرب من دفعها، وسهولة تحصيلها.

وبالمقابل نجد إن هناك تراجع تدريجي في الأهمية النسبية لحصيلة الضرائب على التجارة الخارجية إلى الإيرادات الضريبية، ويعود ذلك إلى استحقاقات دولية أدت إلى دخول الأردن في اتفاقيات تجارة نصت بنودها على تخفيض الضرائب على التجارة الخارجية بين الأعضاء، بالإضافة إلى إجراءات السياسة المالية والاقتصادية في تشجيع الاستثمار. أما ضريبة الدخل والأرباح فقد شهدت تحسنا نسبيا في هذه الضريبة، ويعود ذلك إلى إجراءات السياسة المالية التي اتخذتها الحكومة الأردنية لزيادة اعتمادها على الموارد المحلية لتغطية إنفاقها من خلال تحسين وسائل التحصيل والتقليل من فرص التهرب الضريبي وتطوير التشريعات الضريبية.

ونتيجة لوجود المشكلات التي يعاني منها الاقتصاد الأردني مثل العجـز المـزمن فـي الموازنة، وارتفاع المديونية وأعبائها وتراجع المساعدات الخارجية، فان هذا يتطلب توجه السياسة المالية للحكومة نحو الاعتماد على الذات، وهذا يعني في ظل محدودية الموارد زيـادة الاعتمـاد على الإيرادات المحلية لاسيما الإيرادات الضريبية. ولكن هناك قيودا اقتصادية واجتماعيـة لمـا يمكن فرضه من ضرائب. وذلك إن فرض المزيد من الضرائب يحتاج إلى معرفة قدرة الاقتصاد الأردني على تحمل الأعباء الضريبية الإضافية. وهذا يتطلب رسم السياسة المالية بشكل يـتلاءم مع قدرة الاقتصاد، وخاصة فرض الضريبة دون الإضرار بمسيرة النشاط الاقتصادي.



جدول رقم (3-4) الإيرادات الضريبية في الأردن 1970-2009

السنوات	الضريبة على الدخل والأرباح			الضريبة العامة على المبيعات*			الضرائب على التجارة الخارجية		
	القيمة مليون دينار	معدل النمو %	النسبة إلى الإيرادات الضريبية %	القيمة مليون دينار	معدل النمو %	النسبة إلى الإيرادات الضريبية %	القيمة مليون دينار	معدل النمو %	النسبة إلى الإيرادات الضريبية %
1970	4.8		26.7	5.1		28.3	9.1		50.6
1971	5.1	6.3	26.8	6.7	31.4	35.3	7.7	-15.4	40.5
1972	3.8	-25.5	16.9	7.8	16.4	34.7	9.5	23.4	42.2
1973	5.3	39.5	20.2	7.8	0.0	29.7	12.2	28.4	46.4
1974	8.4	58.5	24.3	9	15.4	26.1	16.9	38.5	49.0
1975	9.3	10.7	20.9	10.7	18.9	24.0	20.9	23.7	46.9
1976	9.3	0.0	14.1	9.1	-15.0	13.8	40	91.4	60.8
1977	13.2	41.9	13.7	9.9	8.8	10.3	64	60.0	66.5
1978	18.6	40.9	19.3	7	-29.3	7.2	61.4	-4.1	63.6
1979	22.4	20.4	18.9	10.6	51.4	9.0	72	17.3	60.8
1980	26.8	19.6	19.7	13.2	24.5	9.7	78	8.3	57.3
1981	40	49.3	23.4	16.9	28.0	9.9	94.1	20.6	54.9
1982	43.7	9.3	21.8	24.1	42.6	12.0	109.7	16.6	54.8
1983	46	5.3	20.4	35.3	46.5	15.6	120.6	9.9	53.4
1984	48.7	5.9	21.0	37.2	5.4	16.0	118	-2.2	50.8
1985	54.4	11.7	22.1	45.8	23.1	18.6	118	0.0	47.9
1986	47.9	-11.9	20.1	51.6	12.7	21.7	113.6	-3.7	47.8
1987	45.3	-5.4	18.7	58.3	13.0	24.1	120	5.6	49.5
1988	43.3	-4.4	16.9	61.2	5.0	23.9	117.4	-2.2	45.9
1989	51.4	18.7	18.8	77.5	26.6	28.3	103.9	-11.5	37.9
1990	114.2	122.2	23.2	90.4	16.6	18.3	178	71.3	36.1
1991	93.4	-18.2	19.4	96.1	6.3	20	195.2	9.7	40.6
1992	110.8	18.6	16.2	138.4	44	20.2	225.5	15.5	32.9

43.7	24.7	281.1	27.1	25.9	174.3	18.5	7.2	118.8	1993
38.7	-4.4	268.8	32	27.6	222.4	19.6	14.8	136.4	1994
34.8	-1.8	264	34.8	18.5	263.6	20.1	11.7	152.4	1995
33.3	6	279.8	36.9	17.6	310	20.6	13.6	173.2	1996
32.4	-7.6	258.5	39.5	1.7	315.4	18.7	-13.6	149.7	1997
34.3	13.8	294.3	40.8	11.1	350.3	16.3	-6.7	139.6	1998
31.6	-5.1	279.3	42.1	6.3	372.5	17.3	9.5	152.8	1999
27.5	-5.2	264.7	48.3	24.7	464.5	16.7	5.4	161.0	2000
22.9	-13.7	228.5	50.5	8.2	502.7	19.6	21.4	195.4	2001
22	-3.8	219.8	51.1	1.6	510.7	19.6	0.4	196.2	2002
19.3	-4.7	209.4	55	16.8	596.3	18	-0.4	195.4	2003
18.7	27.5	266.9	57.9	38.7	827	15.3	11.5	217.9	2004
17.3	14.2	304.9	58	23.7	1023.4	16.1	30.2	283.7	2005
14.8	3.5	315.6	57.1	19.1	1219.1	19.3	45	411.4	2006
14.6	-1.1	312.1	68.6	20.1	1464.5	23.2	20.3	494.9	2007
11.5	-8.9	284.4	67.6	14.1	1671.6	24.4	21.9	603.4	2008
9.8	-5.1	269.9	61	0.6	1682.4	27.7	26.7	764.6	2009

المصدر: البنك المركزي، الأردن، بيانات إحصائية سنوية (1964–2003) عدد خاص، تشرين أول 2004.
وزارة المالية، نشرة مالية الحكومة العامة، المجلد 9، العدد 7، تشرين أول 2007. والمجلد 12، نيسان 2010.
* ضريبة الاستهلاك قبل فرض الضريبة العامة على المبيعات عام 1994. **النسب المئوية حسبت من قبل الباحث.

(3–1–3) عجز الموازنة

يقاس العجز أو الوفر في الموازنة العامة بمقاييس عديدة وفقا للهدف من التحليل والاستخدامات الاقتصادية لاحتسابه، وفي الأردن يتم احتساب العجز أو الوفر الكلي بالفرق بين إجمالي النفقات وإجمالي الإيرادات قبل المساعدات وبعد المساعدات الخارجية، وهذا ما سنعتمده في هذه الدراسة.

يعاني الاقتصاد الأردني من قصورالموارد المحلية عن تغطية النفقات العامة المتزايدة، مما ترتب على ذلك وجود عجز مزمن في الموازنة العامة للدولة، وتعد مشكلة العجز في الموازنة من المشاكل المزمنة في الاقتصاد الأردني، والتي تشكل تحدياً كبيراً أمام السياسة المالية. ومن المعلوم أن الموازنة اعتمدت منذ نشوء الأردن على المساعدات الخارجية إلى حد كبير سواء كانت مساعدات اقتصادية أو عسكرية أو نفطية، ومع تراجع حجم المساعدات الخارجية المقدمة إلى الأردن، كان لابد للسياسة المالية أن تحاول الاعتماد على الإيرادات المحلية وخاصة الإيرادات الضريبية.

وللوقوف على أوضاع الموازنة العامة في الأردن لا بد من تتبع عجز الموازنة خلال الفترة (19970 – 2009)، حيث أدى اتساع الفجوة بين إجمالي النفقات وإجمالي الإيرادات إلى وجود عجز مزمن في الموازنة مقاسا بالفرق بين النفقات العامة والإيرادات العامة وقد اتخذ العجز

اتجاها تصاعديا باستثناء عامي 1983، و1984، حيث ارتفع العجز قبل المساعدات الخارجية من 50.4 مليون دينار عام 1970 وبنسبة 22% من الناتج المحلي الإجمالي إلى 1783 مليون دينار عام 2009 وبنسبة 11% من الناتج المحلي الإجمالي، وبالمقابل ارتفع العجز بعد المساعدات الخارجية من 15 مليون دينار عام 1970 وبنسبة 6.6% من الناتج المحلي الإجمالي، إلى 1450 مليون دينار عام 2009، وبنسبة 9% من الناتج المحلي الإجمالي.

ويذكر إن السياسة المالية في ظل برامج التصحيح الاقتصادي استهدفت تخفيض نسبة العجز في الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث استهدف البرنامج الأول تخفيض عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي تدريجيا من 20% عام 1989 إلى 11% عام 1992، وسعى البرنامج الثاني إلى تخفيض مستمر في عجز الموازنة، حيث استهدف نسبة عجز مقدارها 5% من الناتج المحلي الإجمالي نهاية عام 1998 (النابلسي، 1994).

جدول رقم (3-5)

عجز الموازنة في الأردن 1970-2009

السنوات	الإيرادات المحلية	المساعدات الخارجية	إجمالي الإيرادات	إجمالي النفقات	العجـــز (-) او الوفر (+) قبل المساعدات	بعد المساعدات	النسبة الى GDP قبل المساعدات	بعد المساعدات
1970	30.3	35.4	65.7	80.7	-50.4	-15	22.1	6.6
1971	35.8	35.4	71.2	83.2	-47.4	-12	19.6	5.0
1972	42.6	44.5	87.1	101.5	-58.9	-14.4	20.9	5.1
1973	46.2	45.6	91.8	119.5	-73.3	-27.7	23.6	8.9
1974	65.8	58.8	124.6	146.6	-80.8	-22	20.9	5.7
1975	82.6	100.6	183.2	204.9	-122.3	-21.7	28.1	5.0
1976	107.6	66.2	173.8	262.5	-154.9	-88.7	27.3	15.6
1977	142.3	122.2	264.5	337.9	-195.6	-73.4	28.3	10.6
1978	158.5	81.7	240.2	361.5	-203	-121.3	25.5	15.3
1979	187.9	210.3	398.2	515.6	-327.7	-117.4	33.4	11.9
1980	226.1	209.3	435.4	563.2	-337.1	-127.8	28.9	11.0
1981	309.2	206.3	515.5	647.1	-337.9	-131.6	23.3	9.1
1982	362.2	199.5	561.7	693.6	-331.4	-131.9	20.1	8.0
1983	400.6	197	597.6	705.3	-304.7	-107.7	17.1	6.0
1984	415	106.1	521.1	720.8	-305.8	-199.7	16.0	10.5
1985	440.8	187.8	628.6	805.7	-364.9	-177.1	18.5	9.0
1986	514.4	143.7	658.1	981.3	-466.9	-323.2	20.8	14.4
1987	531.5	127.6	659.1	965.9	-434.4	-306.8	19.0	13.4
1988	544.4	155.4	699.8	1054	-509.6	-354.2	21.7	15.1
1989	565.4	261.7	827.1	1102.3	-536.9	-275.2	22.1	11.3

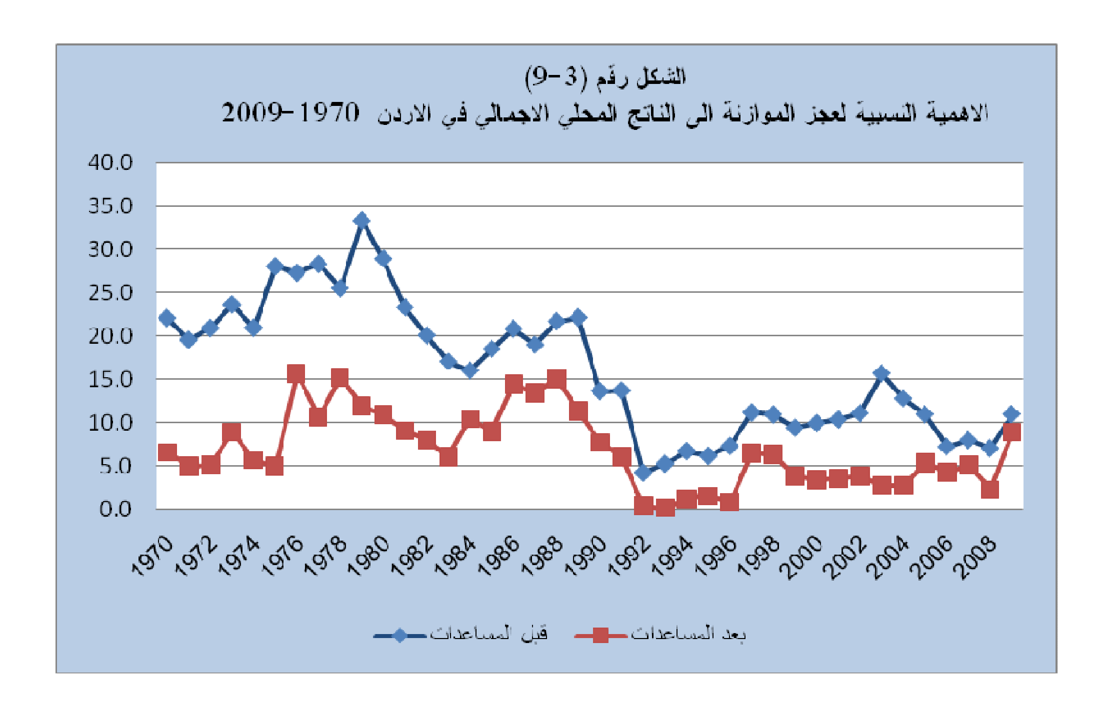
7.7	13.6	-211.8	-376.1	1120.1	908.3	164.3	744	**1990**
6.1	13.7	-180.3	-405.5	1234.3	1054	225.2	828.8	**1991**
0.4	4.2	-13.9	-151.3	1372.5	1358.6	137.4	1221.2	**1992**
0.1	5.2	-5.3	-203	1411.6	1406.3	197.7	1208.6	**1993**
1.2	6.7	-50.5	-291.7	1587.8	1537.3	241.2	1296.1	**1994**
1.6	6.1	-73.9	-289.6	1693.9	1620	215.7	1404.3	**1995**
0.8	7.3	-40.8	-357.7	1789.6	1748.8	316.9	1431.9	**1996**
6.4	11.2	-331.2	-573.7	1952	1620.8	242.5	1378.3	**1997**
6.3	10.9	-355.6	-613.2	2087.7	1732.1	257.6	1474.5	**1998**
3.9	9.4	-223.6	-542.4	2039.5	1815.9	318.8	1497.1	**1999**
3.4	9.9	-203.8	-595	2187.1	1983.3	391.2	1592.1	**2000**
3.5	10.4	-224.3	-657.7	2316.3	2092	433.4	1658.6	**2001**
3.8	11.1	-260.2	-752.1	2396.2	2136	491.9	1644.1	**2002**
2.7	15.7	-196.8	-1134.2	2809.8	2613	937.4	1675.6	**2003**
2.7	12.8	-222	-1033.3	3180.5	2958.5	811.3	2147.2	**2004**
5.3	10.9	-476.8	-977.1	3538.9	3062.1	500.3	2561.8	**2005**
4.3	7.2	-443.1	-747.7	3912.2	3469.1	304.6	3164.5	**2006**
5.1	7.9	-615	-958.4	4586.5	3971.5	343.4	3628.1	**2007**
2.2	7.0	-338.2	-1056.5	5431.9	5093.7	718.3	4375.4	**2008**
8.9	11.0	-1449.8	-1783.2	5976	4526.2	333.4	4192.8	**2009**

المصدر: البنك المركزي، الأردن، بيانات إحصائية سنوية (1964–2003) عدد خاص، تشرين أول 2004.

وزارة المالية، نشرة مالية الحكومة العامة، المجلد 9، العدد 7، تشرين أول 2007. والمجلد 12، العدد 4، نيسان2010

* النسب المئوية حسبت من قبل الباحث.

ويمكن القول إن الموازنة العامة في الأردن عانت ولا زالت تعاني من العجز طيلة فترة الدراسة، كما إن المساعدات الخارجية ساهمت في تخفيض العجز في الموازنة ولم تحقق وفرا في الموازنة العامة للدولة كما هو مبين في الشكل (3–9)، وبالرغم من محاولات السياسة المالية لتخفيض العجز من خلال الاعتماد على الذات بشكل تدريجي، وضبط النفقات العامة وخاصة الجارية، وتحسين وسائل تحصيل الإيرادات الضريبية، بقي العجز سمة ملازمة للاقتصاد الأردني، وبالتالي اعتمد الأردن على الدين العام الداخلي والخارجي لتمويل عجز الموازنة، وهذا يقود إلى أهم أسباب ارتفاع حجم المديونية الخارجية والداخلية كما سنرى في المبحث اللاحق.



(3-1-4) الدين العام

لجأ الأردن إلى الاقتراض الخارجي لتغطية القصور في المدخرات المحلية وتلبية احتياجاته من العملة الأجنبية. ونتيجة لذلك وصلت المديونية الأردنية مستوى مرتفعا وتراكمت أعباؤها لدرجة جعلت الاقتصاد الأردني يواجه أزمة مديونية عام 1989، وسوف يتم التعرف على تطورات المديونية الخارجية والداخلية في الاقتصاد الأردني. بالإضافة إلى الإجراءات التي اتخذتها السياسة المالية لتخفيف حجم المديونية وأعباؤها:

(3-1-4-1) الدين العام الخارجي

تشير البيانات الواردة في الجدول (3 -6) إلى تصاعد رصيد الدين العام الخارجي خلال السبعينات من 41.8 مليون دينار عام 1970، ومع نهاية عقد السبعينات وصل رصيد الدين العام الخارجي إلى 309 مليون دينار وما نسبته 31% من الناتج المحلي الإجمالي.

شهد عقد الثمانينات نموا سريعاً للمديونية الخارجية الأردنية، حيث ارتفع رصيد الدين العام الخارجي من 382.7 مليون دينار عام 1980 وبنسبة حوالي 32% من الناتج المحلي الإجمالي إلى 3836.9 مليون دينار عام 1988 وبنسبة 163.3% من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك بسبب تراجع المساعدات الخارجية للأردن من دول الخليج العربي نتيجة هبوط أسعار النفط، وتراجع الطلب على القوى العاملة الأردنية، وارتفاع العجز في كل من الموازنة العامة للدولة وميزان المدفوعات، ونتيجة لذلك بدأ الأردن في مواجهة تحدي أزمة المديونية الخارجية في أواخر الثمانينات. حيث ارتفاع الرصيد القائم للدين الخارجي عام 1989 ليصل إلى ما نسبته 177.3% من الناتج المحلي الإجمالي.

بدأ الأردن في عام 1989 بتبني برنامجا إصلاحيا كان من أهم أهدافه استعادة الملاءة الائتمانية للأردن التي فقدها في نهاية عام 1988، بالإضافة إلى تخفيض المديونية الخارجية وأعبائها إلى مستويات محتملة. إلا أن حدوث أزمة الخليج أدت إلى تجميد عملية الإصلاح، وقد انعكس ذلك على الرصيد القائم للدين الخارجي في عام 1990 وارتفاعه كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى 184% في ذلك العام، ويعود ذلك إلى الإجراءات التي اتبعتها الحكومة في أعقاب أزمة الدين عام 1988، حيث تم إعادة تقييم المديونية، حيث كانت هناك عقود عسكرية بالعملات الأجنبية لم تكن تدرج ضمن الإحصاءات الرسمية للمديونية، وكان من المفروض أن تغطى بموجب المساعدات العربية، ولم تغطى بالكامل من قبل بعض الدول العربية الملتزمة بها (النابلسي، 2006). وقد بدأت الحكومة التعامل مع أزمة المديونية من خلال سلسلة اتفاقيات لإعادة جدولة الديون كان أولها توقيع أول اتفاقية لإعادة جدولة الديون المترتبة على الأردن للدول أعضاء نادي باريس عام 1989.

شهدت الفترة ما بعد عام 1990 معدلات نمو سالبة لأول مرة عام 1991 و1992، حيث بدأ الأردن عام 1992 بتوقيع اتفاقية ثانية لإعادة جدولة الديون المترتبة على الأردن للدول أعضاء نادي باريس، وعلى الرغم من تبني هذه الإصلاحات والإجراءات وصل الدين الخارجي إلى 4856 مليون دينار وبمعدل نمو سنوي وصل إلى 2.7% في عام 1995، وقد تميزت تلك

الفترة باتجاه نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي نحو الانخفاض إذ انخفضت من 127% عام 1992 إلى حوالي 103%عام 1995، ويذكر أن عام 1992 شهد تراجعا واضحا في رصيد الدين الخارجي ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي، وذلك نتيجة عودة الأردنيين العاملين في الخليج مع مدخراتهم الأمر الذي انعكس إيجابا على الاقتصاد الأردني. كما ارتفع رصيد الدين الخارجي عام 1993 بمعدل منخفض اقل من (1%)، وتراجعت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي بشكل ملحوظ إذ وصلت إلى 119%، ويذكر ان عام 1993 قد شهد توقيع اتفاق مع نادي لندن لهيكلة الديون التجارية المترتبة على الأردن. وقد استمرت الجهود الرامية إلى تخفيض المديونية الخارجية وصولا إلى توقيع اتفاقية ثالثة لإعادة جدولة الديون المترتبة على الأردن للدول أعضاء نادي باريس في عام 1994.

ضمن الجهود الرامية إلى تطوير أساليب إدارة الدين العام من خلال تحديث التشريعات المرتبطة بذلك تم في عام 2001 إصدار قانون لإدارة الدين العام والذي حدد سقفا للدين العام الخارجي 60% من الناتج المحلي الإجمالي. وقد شهد عام 2001 انخفاضا ملموسا في رصيد الدين الخارجي بمعدل تراجع مقداره 1.5%، وانخفاض نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 78.4%، وقد جاء هذا الانخفاض نتيجة انخفاض أسعار صرف عملات الدول الرئيسة الدائنة مقابل الدينار الأردني، وتسوية العلاقات المالية مع بعض الصناديق العربية، إلى جانب شراء جزء من سندات بريدي بقيمة اسمية بلغت 44 مليون دولار أمريكي وبكلفة 14.66 مليون دينار أردني ما يعادل 20.66 مليون دولار أمريكي، علاوة على تنفيذ جانب من اتفاقيات مبادلة الدين التي تمت مع بعض الدول الدائنة خلال عام 2001.

سجل الدين الخارجي في عام 2002 ارتفاعا مقداره 444 مليون دينار، أي بمعدل نمو مقداره 7.7% عن العام السابق، وارتفعت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى 76%، ويأتي هذا الارتفاع نتيجة ارتفاع أسعار صرف العملات للدول الدائنة مقابل الدولار (وخاصة الين الياباني واليورو)، حيث ساهم ارتفاع أسعار صرف العملات بحوالي 90% من الزيادة في رصيد الدين الخارجي.

ومع انتهاء برامج التصحيح التي تبناها الأردن بلغت نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي 66% في نهاية عام 2004، وقد استمرت هذه النسبة بالانخفاض لتصل إلى 56.6% و50% عامي 2005 و2006 على التوالي، وهذا يعني إن الأردن قد حقق السقوف المستهدفة للدين الخارجي الواردة في قانون الدين العام مع حلول عام 2005. وبعد أن تم

تحقيق هذه السقوف تم في عام 2008 تعديل قانون الدين العام لعام 2001 لاستهداف سقوف جديدة منخفضة حيث تحدد سقف الدين العام (الداخلي والخارجي) بنسبة 60% من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية و40% لنسبة رصيد الدين الخارجي أو الداخلي إلى إجمالي الناتج المحلي مع نهاية عام 2011، وفي عام 2007 تم توقيع اتفاقية مع نادي باريس لشراء جانب من الديون التصديرية تجاه دول النادي. وبموجب هذه الاتفاقية قامت الحكومة في عام 2008 بشراء حوالي 2362.6 مليون دولار من أرصدة ديونها التصديرية مع دول النادي بسعر بخصم نسبته 11% أي ما قيمته حوالي 260 مليون دولار من أصل الدين (وزارة المالية، نشرة الدين العام، 2008). ونتيجة لذلك انخفضت نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى نحو 24% عامي 2008 و2009 وهي نسب تقل عن الحد المستهدف في قانون الدين العام.

(3-1-4-2) الدين العام الداخلي

يمثل الرصيد القائم للديون المحلية على الحكومة المركزية (الموازنة، والموازنات المستقلة)، ويشمل الرصيد القائم للسندات والاؤذنات الحكومية، بالإضافة إلى الرصيد القائم للتسهيلات الائتمانية المباشرة التي تحصل عليها الحكومة من الجهاز المصرفي او من مصادر غير بنكية.

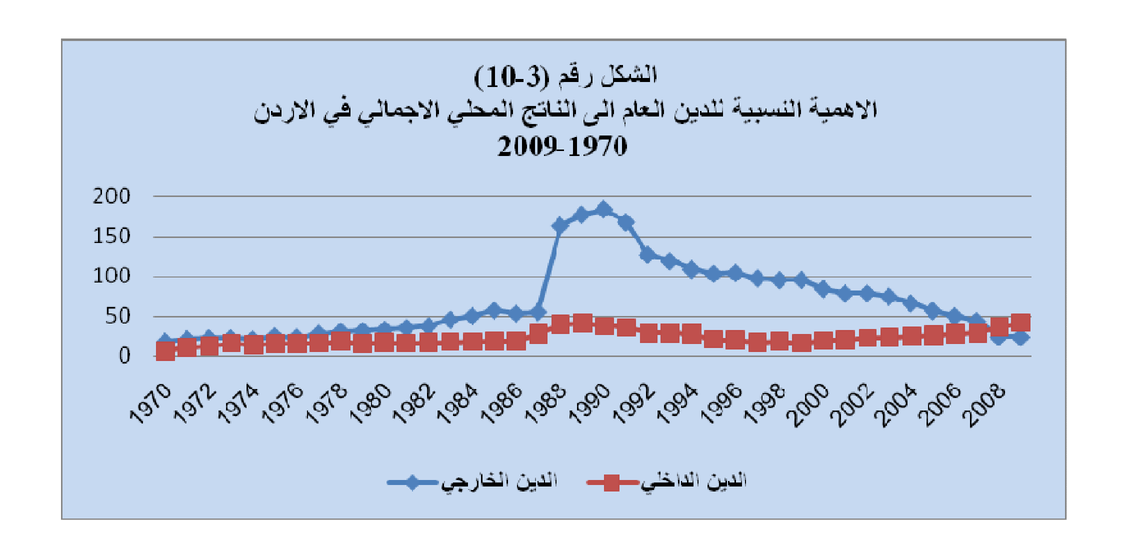
بدأت الحكومة الأردنية بالاقتراض الداخلي من الأردنيين عام 1969، وفي عام 1971 بدأت الحكومة بالاقتراض بواسطة السندات، وكان البنك المركزي يشتري السندات التي لا تجد من يشتريها، وفي بداية عام 1999 بدأت الخزينة بالاقتراض الداخلي بأسلوب اذونات الخزينة، وقد صدرت أول اذونات خزينة عام 1999، موجهة إلى البنوك التجارية والمؤسسات العامة، وكانت مدتها ثلاثة أشهر، وتولى البنك المركزي إصدار هذه الاذونات نيابة عن الخزينة بصفته بنكا للحكومة، وكان يصدرها شهريا، ويشتري البنك المركزي الاذونات التي لا تجد من يشتريها.

أما السلف فقد بدأت عام 1998 بسلفة مقدارها مليونان دينار قدمها البنك المركزي الى الخزينة، وهناك ثلاثة أنواع من السلف التي كانت الخزينة تحصل عليها من البنك المركزي، وهي السلفة العادية، والسلفة على الأرباح، والسلفة الاستثنائية.

صدر عام 2001 قانون الدين العام وإدارته والذي تتمثل أبرز ملامحه في حصر الاقتراض الحكومي الداخلي بأدوات من السندات والأذونات (Treasury Bill and Bonds)

الأمر الذي ساهم في تطوير سوق السندات الحكومية وإيجاد مؤشر لأسعار الفائدة في القطاع المالي، كذلك تعتزم الحكومة ارتياد أسواق المال الإقليمية من خلال إصدار أدوات دين تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية وذلك بإصدار صكوك إسلامية على غرار ما يقوم به عدد من الدول العربية والإسلامية.

تشير البيانات المتعلقة بالدين العام الداخلي خلال الفترة (1970 – 2009) إلى ارتفاع الرصيد القائم للدين الداخلي من 14.3 مليون دينار أو ما نسبته 6% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1970، إلى 6771 مليون دينار أو ما نسبته 41,6% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2009. وتمثلت أهداف السياسة المالية في إدارة الدين الداخلي في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي نحو التوسع في استخدام أدوات الدين الداخلي بهدف تطوير الأسواق المالية، وعدم اللجوء إلى الاقتراض الداخلي المباشر من البنوك التجارية والمؤسسات العامة، ويتم إصدار أدوات الدين العام الداخلي بالتنسيق بين السياسة المالية والنقدية.



جدول رقم (3-6)

الدين العام في الأردن 1970- 2009

السنوات	الرصيد القائم مليون دينار		نسبة النمو %		GDP% النسبة إلى	
	الدين الخارجي	الدين الداخلي	الدين الخارجي	الدين الداخلي	الدين الخارجي	الدين الداخلي
1970	41.80	14.30			18.3	6.3

11.2	21.1	89.5	22.5	27.10	51.20	**1971**
12.5	22.4	30.3	23.0	35.30	63.00	**1972**
15.9	22.2	39.9	9.4	49.40	68.90	**1973**
13.7	20.7	7.3	15.8	53.00	79.80	**1974**
15.0	24.8	23.4	35.3	65.40	108.00	**1975**
15.7	23.4	36.5	22.8	89.30	132.60	**1976**
15.9	28.0	23.0	45.6	109.80	193.10	**1977**
18.4	30.7	33.2	26.6	146.20	244.40	**1978**
15.3	31.5	2.9	26.5	150.40	309.20	**1979**
17.0	32.9	31.5	23.8	197.80	382.70	**1980**
16.0	35.4	17.1	34.0	231.70	512.80	**1981**
16.7	37.4	19.2	20.2	276.20	616.60	**1982**
17.6	45.4	13.7	31.6	314.10	811.20	**1983**
17.9	50.1	9.1	18.0	342.70	957.60	**1984**
18.8	57.4	8.1	18.1	370.40	1130.50	**1985**
18.5	53.4	12.0	5.7	414.90	1195.40	**1986**
27.3	55.2	50.5	5.5	624.40	1261.60	**1987**
39.2	163.3	47.6	204.1	921.80	3836.90	**1988**
41.0	177.3	7.9	12.1	995.00	4300.98	**1989**
37.6	184.0	4.3	18.1	1037.6	5079.21	**1990**
35.9	167.9	2.3	-2.2	1061.7	4965.95	**1991**
28.8	127.0	-1.9	-7.7	1041.50	4584.00	**1992**
29.4	119.1	9.8	0.9	1143.8	4625.55	**1993**
27.1	108.5	3.3	2.2	1181.3	4728.71	**1994**
20.5	103.0	-18.2	2.7	966.1	4855.54	**1995**
20.2	104.0	3.0	5.2	994.6	5107.69	**1996**
17.2	97.5	-11.2	-1.9	883.7	5010.88	**1997**
18.5	95.1	17.7	6.4	1040	5333.65	**1998**
15.9	95.5	-11.6	3.3	919	5510.1	**1999**
19.2	84.2	25.4	-8.5	1152	5043.52	**2000**
20.3	78.4	11.9	-1.5	1289	4969.77	**2001**
22.4	78.8	18.0	7.7	1521	5350.44	**2002**
23.2	74.6	10.4	0.8	1679	5391.81	**2003**
24.0	66.1	15.8	-0.8	1945	5348.8	**2004**
25.9	56.7	19.1	-5.5	2316	5056.7	**2005**
27.3	50.0	22.2	2.6	2830	5186.5	**2006**
29.2	43.6	24.5	1.3	3522	5253.3	**2007**
36.7	24.2	56.8	-30.7	5524	3640.2	**2008**
41.6	23.8	22.6	6.3	6771	3869	**2009**

المصدر: البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-2003) عدد خاص، تشرين أول 2004.

وزارة المالية، نشرة مالية الحكومة العامة، المجلد 9، العدد 7، تشرين أول 2007. والمجلد 12، العدد 4، نيسان2010

* حسبت النسب من قبل الباحث.

(3-1-4-3) الإجراءات الحكومية لتخفيض المديونية

تبنت الحكومة الأردنية مجموعة من الإجراءات، بهدف تخفيض المديونية الخارجية وأعباءها، تمثلت في إعادة جدولة الديون الخارجية، وإعادة هيكلة الديون التجارية، وشراء ومبادلة وشطب بعض الديون الخارجية، ومن أجل زيادة التنسيق بين الجهات المعنية بإدارة

الدين العام، قامت الحكومة الأردنية بإصدار قانون جديد لإدارة الدين عام 2001، تم على أساسه تشكيل اللجنة الوزارية العليا لإدارة الدين العام برئاسة وزير المالية وعضوية كل من وزير التخطيط ومحافظ البنك المركزي.

وفي مجال إحصاءات الدين العام، ولغايات التحليل ورفع كفاءة إدارة المديونية، قامت وزارة المالية بتأسيس قاعدة بيانات للمديونية، بهدف استخدمها لإدارة المديونية وإعطاء صورة واضحة عن تطوراتها، وضمان تسديد أعبائها في مواعيد استحقاقها، حيث تم التعاقد مع مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) على برنامج محوسب خاص بإدارة المديونية والتحليل المالي Debt Management and Financial Analysis System (DMFAS) بهدف توفير قاعدة بيانات شاملة للمديونية لمتابعة المديونية والتطورات المؤثرة فيها إلى جانب التنسيق في إدارة المديونية بين السياستين المالية والنقدية. وسيتم تحليل الإجراءات الحكومية لتخفيض المديونية الخارجية كما يلي:

1. إعادة جدولة الديون الخارجية:

قامت الحكومة الأردنية خلال الفترة (1989 – 2002) بتوقيع ستة محاضر اتفاق مع نادي باريس لإعادة جدولة الديون الخارجية المستحقة على الأردن للدول الأعضاء في النادي. ساهمت هذه الاتفاقيات في تأجيل فترة سداد القروض المستحقة خلال السنوات التي تم فيها جدولة الإقساط والفوائد، إن توقيع مثل هذه الاتفاقيات أتاح للحكومة الأردنية توقيع اتفاقيات ثنائية مع الدول الدائنة الأعضاء في نادي باريس بهدف تخفيض الديون المترتبة على الأردن والحد من تفاقم وضع المديونية الخارجية.

2. إعادة هيكلة الديون التجارية:

قام الأردن في نهاية عام 1993 من خلال نادي لندن، بإعادة هيكلة مبلغ (736.4) مليون دولار يمثل الرصيد القائم للديون التجارية، وذلك عن طريق استبدال هذا الرصيد بسندات اسمية وسندات بخصم مدتها (30) عاماً وفقاً لخطة بريدي، مما ساهم في تخفيض المديونية وبمبلغ إجمالي (736.4) مليون دولار أي ما يعادل نسبة (10%) من رصيد المديونية عام 1993، وتمت عملية استبدال هذا الرصيد بسندات.

3. شراء الدين:

قامت الحكومة الأردنية بشراء بعض الديون الخارجية كما يلي:

1. شراء الرصيد القائم للدين الروسي في عام 1992 والبالغ قيمته (800) مليـــون دولار بمبلغ (140) مليون دولار وبسعر خصم (82.5%) وقد أثـــرت هـــذه العمليـــة بتخفـــيض المديونية وبنسبة (10.8%) من الرصيد القائم عام 1992.

2. شراء الرصيد القائم للدين البرازيلي في عام 1993 والبالغ قيمته (43.8) مليون دولار بمبلغ (21) مليون دولار وبسعر خصم (52%) وقد أثرت هذه العملية بتخفيض المديونيـــة وبنسبة (0.7%) من الرصيد القائم عام 1993.
3. في عام 1993 تم شراء الدين التجاري والبالغ قيمته الاسمية (497.5) مليـــون دولار بمبلغ (224.6) مليون دولار وبمتوسط سعر شراء (45.14%) وقد أثـــرت هـــذه العمليـــة بتخفيض المديونية وبنسبة (7.1%) من الرصيد القائم عام 1993.

إعادة شراء سندات بريدي خلال الأعوام 2000، 2001 و2003 مما ساهم في تخفيض المديونية وبمبلغ إجمالي (651.7) مليون دولار أمريكي، أي ما يعادل نسبة (8.4%) من رصيد المديونية، هذا بالإضافة إلى توفير ما مقداره (20) مليون دولار أمريكي فوائد سنوية على هذا المبلغ ولمدة 20 عاماً.

تم بتاريخ 10/18/ 2007 توقيع اتفاقية مع نادي باريس لشراء جانب كبير من الديون التصديرية ذات الفوائد المرتفعة نسبياً تجاه دول النادي. وبموجب هذه الاتفاقية قامت الحكومة بتاريخ 3/30/ 2008 بشراء حوالي (2362,6) مليون دولار من أرصدة ديونها التصديرية مع دول نادي باريس بسعر بخصم نسبته (11%) أي قيمته حوالي (260) مليون دولار من أصل الدين.

4. مبادلة الديون:

بهدف تخفيض المديونية وتخفيف أعباء خدمتها قامت الحكومة الأردنية بتنفيذ عدة اتفاقيات لمبادلة الدين في إطار محاضر نادي باريس وبمبلغ إجمالي (682.3) مليون دولار أمريكي، تم تنفيذ مبلغ (588.2) مليون دولار وتميزت هذه المبادلات للديون بارتفاع معدل

الخصم حيث تراوح معدل الخصم (38% – 73%) من القيمة الاسمية للمبادلة وقد تعامل الأردن بعدة أشكال للمبادلة وعلى النحو التالي:

- اتفاقيات مبادلة الدين للإنفاق على مشاريع تنموية ضمن الموازنة العامة وبمبلغ إجمالي (373.3) مليون دولار وقد شكل هذا النوع من المبادلات ما نسبته (54.7%) من إجمالي قيمة اتفاقيات مبادلة الدين.
- اتفاقيات مبادلة الدين مقابل مشاريع استثمارية وبمبلغ إجمالي (292.9) مليون دولار وقد شكل هذا النوع من المبادلات ما نسبته (42.9%) من إجمالي قيمة اتفاقيات مبادلة الدين.
- اتفاقيات مبادلة الدين مقابل عملة محلية وبمبلغ إجمالي (12.2) مليون دولار وقد شكل هذا النوع من المبادلات ما نسبته (1.8%) من إجمالي قيمة اتفاقيات مبادلة الدين.
- اتفاقيات مبادلة الدين مقابل تصدير فوسفات وبمبلغ إجمالي (4.1) مليون دولار وقد شكل هذا النوع من المبادلات ما نسبته (0.6%) من إجمالي قيمة اتفاقيات مبادلة الدين.

أن اتفاقيات مبادلة الدين قد ساهمت بتخفيض المديونية بمبلغ (588.2) مليون دولار وبما يعادل (8.1%) من رصيد المديونية.

5. شطب الدين:

بعد توقيع اتفاقية السلام الأردنية – الإسرائيلية قامت الحكومة الأمريكية بشطب مبلغ (700.4) مليون دولار من المديونية الأمريكية المترتبة على الحكومة الأردنية من خلال ثلاث اتفاقيات خلال الأعوام 1994،1995 و1997، وقامت كذلك الحكومة البريطانية عام 1994 بشطب مبلغ (46.1) مليون جنيه إسترليني ما يعادل (72.2) مليون دولار من المديونية البريطانية المترتبة على الحكومة الأردنية.

ساهمت اتفاقيات شطب الدين بتخفيض المديونية بمبلغ (772.6) مليون دولار وبما يعادل (10.9 %) من رصيد المديونية مما اثر ايجابيا على تخفيض أعباء خدمة الدين.

مما سبق يمكن القول أن الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الأردنية لتخفيض المديونية من مبادلة ديون، وشطبها، وشرائها أو أعادة هيكلة الديون، ساهمت بتخفيض المديونية

الخارجية وبنسبة (56%) من رصيد المديونية، وذلك في حال افتراض عدم توقيع قروض جديدة أو إجراء أي سحوبات خلال الفترة (1989 – 2006).

وضمن إطار التصحيح الاقتصادي، وبهدف إزالة التشوهات الاقتصادية وعدم انسجام السياسات الاقتصادية، التي ألقت بظلالها على تطور حجم وتركيبة المديونية، اتجهت السياسة المالية نحو تخفيض عجز الموازنة من خلال ضبط الأنفاق العام وتحسين نوعيته. بالإضافة إلى تقليص سياسات الدعم السلعي، وتبني إجراءات لزيادة الإيرادات الحكومية تجنبا للاقتراض الخارجي. أما على صعيد السياسة النقدية، فقد عملت الحكومة على تعويم أسعار الفائدة المحلية بهدف الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة تعمل على تحفيز المدخرات المحلية والاستثمارات، كذلك تم تخفيض سعر صرف الدينار الأردني بهدف زيادة الصادرات الأردنية وقدرتها التنافسية وتخفيض الواردات من السلع والخدمات لتخفيض عجز ميزان المدفوعات، إضافة إلى ذلك قامت الحكومة بتقيد الائتمان المحلي الممنوح للقطاع العام لتوفير التمويل اللازم لاستثمارات القطاع الخاص. وبالتالي فان إدارة المديونية لا يمكن لها النجاح في معزل عن السياستين المالية والنقدية، حيث إن انسجام السياسات الاقتصادية سيعمل على تعزيز وتحسين أدارة المديونية الخارجية بهدف الاستغلال الأمثل للاقتراض الخارجي وتخفيض أعبائه الخارجية.

(3–2) السياسة النقدية في الأردن

لا تختلف السياسات النقدية في أهدافها باختلاف الدول، حيث إن أهداف السياسة النقدية تتمحور في الحفاظ على الاستقرار النقدي وتشجيع النمو الاقتصادي ومحاربة البطالة. وإنما نجد الاختلاف في الوسائل المتبعة لإدارة هذه السياسات، والاختلاف في الوسائل ناتجا عن الاختلاف في هياكل أسواق رأس المال، وبالتالي في مدى استجابة هذه الأسواق وفعاليات الاقتصاد الأخرى للتغير في أدوات السياسة النقدية (التايه، 1994).

يمثل البنك المركزي الأردني السلطة النقدية في الأردن، ويتولى إدارة السياسة النقدية، وتتمثل أهداف البنك المركزي كما نصت المادة الرابعة من قانونه في الحفاظ على الاستقرار النقدي، وضمان تحويل الدينار الأردني، ومن ثم تشجيع النمو الاقتصادي وفق السياسة الاقتصادية العامة للحكومة.(البنك المركزي الأردني، 2004)

استخدم البنك المركزي خلال تاريخه خليطا من السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة، استخدم الأولى في فترة السبعينات حتى منتصف الثمانينات، ومزج بينهما في الثمانينات، ثم انتقل إلى السياسة النقدية غير المباشرة منذ أوائل التسعينات، بعد تبني برامج التصحيح الاقتصادي التي ركزت على استخدام السياسة النقدية غير المباشرة في ضبط الائتمان والحد من التوسع النقدي، وتعويم سعر الفائدة (علي، 2001).

يمكن تقسيم المراحل التي مرت بها السياسة النقدية في الأردن إلى مرحلتين الأولى وتمثل الفترة ما قبل عام 1989، حيث غلب عليها طابع التدخل المباشر، وقد بدأت هذه المرحلة منذ تأسيس البنك المركزي عام 1964، واستمرت إلى ما قبل الأزمة المالية والاقتصادية عام 1988. أتسمت هذه المرحلة بالتركيز على استخدام الأدوات التقليدية للسياسة النقدية والمتمثلة في تغيير سعر إعادة الخصم ونسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي بهدف التأثير على توسع السيولة المحلية. ولم يلجأ البنك المركزي لاستخدام عمليات السوق المفتوحة إلا في مرحلة متأخرة وتحديدا مع بداية عام 1988، إلا إن تأثير هذه العمليات كان محدودا نظرا لعدم كفاية الإصدارات الحكومية لأوراق الدين العام، وضعف السوق الثانوي.

أما السمة الثانية التي أتسمت بها هذه المرحلة فهي التدخل المباشر من قبل البنك المركزي لتحديد حجم وكلفة ووجهة الإئتمان، إلى جانب التأثير على هيكل المحفظة المالية للبنوك، فخلال تلك الفترة دأب البنك المركزي على تحديث أسعار الفوائد الدائنة والمدينة في السوق المصرفي. وبهدف الحد من التوسع النقدي لمحاربة التضخم، لجأ البنك إلى فرض سقوف محددة على توسع التسهيلات الإئتمانية الممنوحة من البنوك. وقد لعب البنك المركزي

خلال تلك المرحلة دورا بارزا في تمويل عجز الموازنة بصورة مباشرة وفي دعم التمويل المقدم من البنوك.

أما المرحلة الثانية فقد بدأت منذ عام 1990، وقد غلب عليها طابع التدخل غير المباشر، ومن أبرز السمات في هذه المرحلة التحول نحو قوى السوق في إدارة السياسة النقدية من خلال الشروع في تحرير أسعار الفائدة، بدأ بتحرير سعر الفائدة على الودائع وامتد ليشمل أسعار الفائدة على القروض، وقد كان تحرير أسعار الفائدة الخطوة الأولى على طريق تهيئة البيئة المناسبة لتبني البنك المركزي لعمليات السوق المفتوحة كأداة رئيسية لإدارة السياسة النقدية، وفي ظل عدم كفاية إصدارات الأوراق الحكومية الموجودة في السوق آنذاك لجأ البنك المركزي في أواخر عام 1993 إلى إصدار شهادات الإيداع ومنذ ذلك الوقت أصبح البنك يعتمد على إصدار شهادات الإيداع لأجل ثلاثة أشهر و/أو ستة أشهر لامتصاص السيولة الفائضة وبالتالي تنظيم نمو السيولة في الاقتصاد الوطني. وإلى جانب شهادات الإيداع يستخدم البنك المركزي أيضا أدوات أخرى مثل سعر إعادة الخصم والاحتياطي النقدي الإلزامي ونافذة الإيداع لليلة واحدة في إدارته للسياسة النقدية.

(3-2-1) أدوات السياسة النقدية في الأردن

يمكن تقسيم أدوات السياسة النقدية في الأردن وفقا لمعيار أسلوب السيطرة على عرض النقد والائتمان إلى نوعين من الأدوات النقدية، وهما: الأدوات النقدية المباشرة والأدوات النقدية غير المباشرة، وتتمثل الأدوات المباشرة في تحديد نسبة الاحتياطي الإلزامي، وسياسة السقوف الائتمانية، وغيرها، أما الأدوات غير المباشرة فتتمثل في عمليات السوق المفتوحة، وسياسات معدلات الفائدة، وسعر إعادة الخصم (الوزني، 1996). يرتبط استخدام هذه الأدوات بالأهداف التي تسعى السلطة النقدية لتحقيقها، وبطبيعة الظروف الاقتصادية، ومرونة معدلات الفائدة، ودرجة تطور السوق المالي، وسيتم توضيح استخدام السياسة النقدية في الأردن لهذه الأدوات كما يلي:

(3-2-1-1) نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي

بدأ البنك المركزي باستخدام هذه الأداة عام 1967، حيث ألزم البنوك التجارية بالاحتفاظ لديه بنسبة لا تقل عن 7% من مجموع مطلوباتها الجارية ولأجل. وقد جرى عدة تعديلات على هذه النسبة فيما بعد ففي عام 1970 اتخذ البنك المركزي قرارا برفع الحد الأدنى لنسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي من 7% إلى 10%. (زغلول، 1996)

يبين الجدول (3-7) التعديلات التي حصلت على هذه النسبة خلال الفترة (1970 – 2009)، حيث تم رفع الحد الأدنى لنسبة الاحتياطي النقدي إلى 12% في عام 1976، وواصل البنك المركزي رفع النسبة إلى إن وصلت إلى حوالي 16% عام 1979، وذلك بسبب ظروف الانتعاش الاقتصادي في الأردن وما رافقه من ضغوط تضخمية، استوجبت الحد من قدرة البنوك على خلق الودائع الائتمانية.

في بداية الثمانينات تم إجراء تخفيضات متلاحقة على نسب الاحتياطي النقدي، وصلت إلى 5% عام 1987، وهذا الإجراء كان نتيجة لظروف التباطؤ الاقتصادي، حيث هدف البنك المركزي بهذه التخفيضات إلى تعزيز قدرة البنوك التجارية على خلق الودائع الائتمانية. قام البنك المركزي على اثر أزمة عام 1988 برفع نسبة الاحتياطي تدريجيا إلى أن وصلت إلى 11% عام 1989، لضبط التوسع النقدي والحد من الضغوط التضخمية، وفي عام 1992 تابع البنك المركزي رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي لتصل إلى 13% وفي عام 1993 تم رفعها إلى 15% وتم تخفيض النسبة إلى 14% عام 1995، وذلك بسبب حالة الركود التي مرت بها الأسواق، ثم واصل البنك المركزي التخفيضات على نسبة الاحتياطي إلى إن وصلت إلى 8% عام 2009.

(3-2-1-2) السقوف الائتمانية

تهدف السلطة النقدية من استخدام هذه الأداة إلى ضبط وتوجيه الائتمان الذي تمنحه البنوك للقطاعات الاقتصادية، وبالتالي الحد من التوسع النقدي وما يرافقه من ضغوط تضخمية، ففي حالة الانتعاش المصحوب بالتضخم وفي الحالة التي كانت سائدة في النصف الثاني من عقد السبعينات، اصدر البنك المركزي تعليماته للبنوك التجارية بان لا تزيد نسبة التسهيلات عن حد معين قياسا برصيد الائتمان في تاريخ محدد، وقد بدأت السياسة النقدية باستخدام أداة السقوف الائتمانية عام 1975 لتنظيم حجم الائتمان المصرفي، حيث حدد سقف الائتمان على الودائع بنسبة 75% من إجمالي ودائع البنوك بالدينار، وقد جرى على هذا

السقف تعديلات تتناسب والظروف الاقتصادية التي كان يمر بها الاقتصاد الأردني. (الصمادي، 2000)

وفي منتصف عام 1988 وحرصا على تنظيم الائتمان ونوعيته، ليتجاوب مع متطلبات النمو والاستقرار النقدي، وليتلاءم مع طبيعة النشاط الاقتصادي، فقد قرر البنك المركزي أن لا تتجاوز نسبة التسهيلات المباشرة للعملاء على شكل حسابات جارية مدينة عن 20% من مجموع التسهيلات المباشرة، (البنك المركزي، التقرير السنوي، 1988).

وبهدف ضبط التوسع في السيولة المحلية ، اصدر البنك المركزي قرارا عام 1992، حدد من خلاله سقوفا لحجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك، بحيث لا تتجاوز عشرة أضعاف رأس المال والاحتياطيات لديها. (البنك المركزي، التقرير السنوي، 1992).

وفي عام 1995 ألغى السقوف الائتمانية التي تقضي بان لا تتجاوز نسبة التسهيلات الممنوحة من قبل البنوك 90% من إجمالي الودائع بالدينار، وبذلك تحررت البنوك من السقوف الائتمانية بشكل تام. وقد جاءت هذه السياسة التحررية في السياسة النقدية بهدف التحول لاستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، والاعتماد على عمليات السوق المفتوحة، وخاصة بعد أن أصبح البنك المركزي يصدر شهادات الإيداع لغايات امتصاص فائض السيولة المحلية بطريقة عير مباشرة. (زغلول، 1996)

(3-2-1-3) سعر إعادة الخصم

بدأ البنك المركزي باستخدام أداة سعر إعادة الخصم عام 1966 وبنسبة 5.5%، حيث استخدمت السلطة النقدية هذه الأداة للتأثير في احتياطيات البنوك التجارية، ويتوقف مدى نجاح هذه الأداة على حجم اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي، وعلى حجم السيولة التي تحتفظ بها البنوك التجارية (الصمادي، 2000).

تشير البيانات الواردة في الجدول (3-7)، إن سعر إعادة الخصم كان 5% عام 1970، وقد تم رفعه تدريجيا أكثر من مرة خلال فترة نهاية السبعينيات وبداية الثمانينيات، ليصل إلى 6.5% عام 1982، وذلك للحد من التوسع في حجم الائتمان، بسبب ظروف الانتعاش الاقتصادي التي شهدها الاقتصاد الأردني في تلك الفترة وما واكبها من ضغوط تضخمية. ومع بداية عام 1983 تم تخفيض سعر إعادة الخصم إلى 6.3% ، حيث شهد الاقتصاد الأردني تباطؤ في النمو الاقتصادي، وقد تم تخفيضه تشجيعا للبنوك على التوسع في منح الائتمان.

وضمن أهداف البنك المركزي في الحد من قدرة البنوك على التوسع في منح التسهيلات الائتمانية ومكافحة الضغوط التضخمية رفع سعر إعادة الخصم إلى 7% عام 1988، أدى حدوث الأزمة الاقتصادية إلى رفع سعر إعادة الخصم إلى 8.5% في عام 1989، ثم تابع استمراره بهذا السعر لغاية عام 1996، بهدف الحد من التضخم ونمو السيولة المحلية. واستمر الارتفاع حتى وصل إلى 9% عام 1998.

وفي عام 1999 سجل انخفاض واستمر هذا الانخفاض حتى عام 2004، ويذكر إن وجود الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية، عمل على تحييد فاعلية سياسة سعر إعادة الخصم، وجعل تحركات سعر إعادة الخصم تنخفض لمستويات غير مسبوقة حيث وصل إلى 2.5% عام 2003، وفي عام 2005 عاد سعر إعادة الخصم للارتفاع حتى وصل إلى 7.5% عام 2006. وتم بعد ذلك عدة تخفيضات عليه ليصل إلى 4.75% عام 2009.

(3-2-1-4) معدلات الفائدة

تعد من أهم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة التي تستخدمها السلطة النقدية، وقد تم استخدام سياسة معدلات الفائدة منذ إنشاء البنك المركزي، وتتسم بأنها سياسة موجهة تهدف إلى تعبئة المدخرات المحلية، وتعزيز الاستثمارات من توجيه الائتمان المصرفي وفق أولويات التنمية (الصمادي، 2000).

يبين الجدول (3-9)، بان متوسط معدلات الفائدة على الودائع بلغ 4.7% عام 1973 إلى أن وصل متوسطها 5.66% عام 2009. وقد تراوحت ما بين2.5% عام 2004 و7.7% عام 1990، أما على القروض فتراوح ما بين (8.5%-13.11%) خلال فترة الدراسة.

في الربع الأخير من عام 1988 قرر البنك المركزي إجراء تعويم جزئي على معدلات الفائدة، فارتفعت في عام 1989، أسعار الفائدة على القروض لتصبح 10% وعلى الودائع لتصل 5.5% .

وفي عام 1990 قرر البنك المركزي أن يترك لقوى السوق تحديد معدلات الفائدة، وبذلك أصبح هيكل معدلات الفائدة معوما بشكل تام، وترتيبا على هذا القرار سجل هيكل معدلات الفائدة ارتفاعا عن المستويات السابقة، حيث بلغ متوسط معدلات الفائدة على الودائع 7.7% وعلى القروض 10.87% في عام 1990، وانخفض في عام 1992 ليصل على الودائع إلى

6.1% وعلى القروض إلى 10.83%، حيث ارتفع الهامش بين المتوسطين من 3.17 نقطة مئوية عام 1990 إلى حوالي 4.73 نقطة مئوية عام 1992.

وفي عام 1995 بلغ معدل الفائدة على الودائع حوالي 4.2%، وعلى القروض حوالي 11.2%، وان الهامش بينهما ارتفع إلى 7 نقاط مئوية، مقارنة مع هامش مقداره 6.5 نقطة مئوية لعام 1994، حيث بلغ متوسط معدلات الفائدة 4.4% على الودائع و10.9% على القروض. بالنسبة لمعدلات الفائدة على شهادات الإيداع بالدينار التي باشر البنك المركزي بإصدارها عام 1993، فتراوحت معدلات الفائدة على شهادات الإيداع 3 أشهر ما بين (3.25%-9.45)، وعلى شهادات الإيداع 6 أشهر ما بين (4.1-9.55). ونلاحظ أنها كانت في عام 1993 على شهادات الإيداع لأجل ثلاثة وستة أشهر 3.25% و4.1% على الترتيب، وارتفعت على شهادات الإيداع لأجل ثلاثة وستة أشهر في نهاية عام 1996 إلى أن وصلت إلى 9.25% و9.5% على الترتيب، وفي عام 1997 سجلت انخفاضات متتالية إلى أن وصلت إلى 6.25% و6.5% على الترتيب، وسجلت ارتفاعا في عام 1998 حيث وصلت إلى 9.45% و9.55% على الترتيب، وعادت للانخفاض حتى وصلت في عام 2001 إلى 3.9% و4% على الترتيب.

(3-2-1-5) عمليات السوق المفتوحة

باشر البنك المركزي الأردني عام 1969 بأول إصدار لاذونات الخزينة بآجال 3 شهور، وفي عام 1970 أصدرت الحكومة سندات تنمية طويلة الأجل، وفي بداية السبعينات صدر القانون المؤقت لسوق عمان المالي ليصبح نواة سوق رأس مال حقيقي، فبدأ نشاطه الفعلي عام 1978(البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1989). ومنذ بداية عام 1979 أفسح البنك المركزي المجال لتداول سندات المؤسسات العامة الصادرة بكفالة الحكومة، وذلك للمزيد من التداول في السندات المطروحة للاكتتاب، ودعما لسوق عمان المالي سمح البنك المركزي للبنوك التجارية في نهاية عام 1981 بإدارة إصدارات السندات التجارية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة، بقصد توسيع نطاق السوق الثانوية للأوراق المالية وتطويرها (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1981).

وفي عام 1988 اتجه البنك المركزي إلى إعفاء البنوك التجارية من إلزامية استثمار جزء من ودائعها في اذونات خزينة وسندات حكومية، إيذانا منه بإنشاء سوق ثانوي للسندات لتفعيل دور سوق رأس المال (الزعبي وأبو الزيت، 2000).

باشر البنك المركزي عمليات السوق المفتوحة منذ مطلع عام 1988، حيث شرع بدخول السوق بائعا ومشتريا لأوراق الدين العام، بهدف التأثير على السيولة المحلية وكلفة الاقتراض (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1988).

باشر البنك المركزي عام 1993، بإصدار شهادات إيداع بالدينار الأردني، وبيعها للبنوك التجارية بطريقة المزاد العلني، وسمح للبنوك التجارية بإجراء عمليات إعادة الشراء لهذه الشهادات (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1993، 1994). إن أهمية شهادات الإيداع تكمن في أنها أداة رئيسية لعمليات السوق المفتوحة، والتي من خلالها يتم التحكم بسيولة البنوك واحتياطياتها لدى البنك المركزي، واعتبارا من عام 1994اخذ البنك المركزي يعتمد عليها بشكل كبير في تنظيم السيولة، عن طريق تدخله في السوق النقدية بائعا ومشتريا لهذه الشهادات وقد ازداد اعتماده على هذه الأداة عام 1995، بعد أن ألغى السقوف الائتمانية بشكل كامل (يغمور، 2000).

يستخدم البنك المركزي أدوات أخرى مثل استخدام الإقناع الأدبي، من خلال الاجتماع بمدراء البنوك التجارية والمؤسسات المالية، واطلاعهم على الأهداف التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها من خلال سياسته النقدية، وضرورة تقيد البنوك والمؤسسات المالية للمساعدة في تحقيق ذلك، ويقوم البنك المركزي بالتواصل مع الجهاز المصرفي الأردني، من خلال اللقاءات مع الجهاز المصرفي، ليقوم بدوره للمساعدة في تحقيق أهداف وتوجهات السياسة النقدية، والتي تنسجم مع توجهات السياسة الاقتصادية العامة للدولة الأردنية.

جدول رقم (3-7)

أدوات السياسة النقدية في الأردن 1970-2009

السنوات	الاحتياطي الإجباري %	سعر إعادة الخصم %	متوسط أسعار الفائدة %			
			شهادات الإيداع 3 أشهر	شهادات الإيداع 6 أشهر	على الودائع	على القروض
1970	10	5.3	-	-	-	9
1971	10	5.3	-	-	-	9
1972	10	5	-	-	-	9
1973	10	5	-	-	4.7	9
1974	12	5	-	-	4.7	9
1975	12	5.5	-	-	4.7	9
1976	12.15	5.5	-	-	5.4	9
1977	12.15	5.5	-	-	5.7	9
1978	12.15	6	-	-	4.7	9
1979	16.13	6	-	-	4.5	9
1980	14	6	-	-	4.6	9
1981	11	6.5	-	-	4.7	9
1982	11	6.5	-	-	4.8	9
1983	10	6.3	-	-	5.5	8.81
1984	9	6.3	-	-	5.7	8.75
1985	9	6.3	-	-	5.8	8.75
1986	9	5.8	-	-	5.7	8.75
1987	5	5.8	-	-	5.3	8.75
1988	9	7	-	-	5.3	8.5
1989	11	8.5	-	-	5.5	10
1990	11	8.5	-	-	7.7	10.87
1991	11	8.5	-	-	6.5	10.99
1992	13	8.5	-	-	6.1	10.83
1993	15	8.5	3.25	4.1	4.3	10.65
1994	15	8.5	7.75	7.94	4.4	10.9
1995	14	8.5	8.75	9	4.2	11.2
1996	14	8.5	9.25	9.5	5	12.006
1997	14	7.8	6.25	6.5	5.1	12.83
1998	14	9	9.45	9.55	4.7	13.11
1999	8	8	6	8.25	4.5	12.9
2000	8	6.5	6	6.05	3.8	11.93
2001	8	5	3.9	4	3.1	10.9
2002	8	4.5	3	3.45	3.97	9.85
2003	8	2.5	2.1	2.15	2.75	8.92
2004	8	3.75	2.85	3.2	2.49	7.59
2005	8	6.5	6.2	6.95	3.52	8.10
2006	8	7.5	6.7	6.862	5.13	8.56
2007	8	7	5.75	5.867	5.56	8.86
2008	8	6.25	5.64	5.936	5.66	9.48
2009	8	4.75	-	-	4.23	9.07

المصدر: البنك المركزي الأردني، بيانات إحصائية سنوية (1964-2003) عدد خاص، تشرين أول 2004.
البنك المركزي، الأردن، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

(3-2-2) عرض النقد

يشير مفهوم عرض النقد إلى كمية النقود التي تمثل قوة شرائية جاهزة للاستخدام، ويقسم عرض النقد قسمين رئيسين هما: عرض النقد بمفهومه الضيق ع1، وعرض النقد بمفهومه الواسع ع2، ويعرف البنك المركزي ع1 بأنه النقد المتداول مضافا إليه الودائع تحت الطلب بالدينار لدى الجهاز المصرفي لكل من القطاع الخاص (مقيم) والمؤسسات العامة والمؤسسات المالية غير المصرفية مضافا إليه ودائع المؤسسات المصرفية الأخرى تحت الطلب بالدينار لدى البنك المركزي فقط. أما ع2 فيعرفه البنك المركزي بأنه عرض النقد بمفهومه الضيق ع1 مضافا إليه شبه النقد والذي يتألف من ودائع تحت الطلب بالعملات الأجنبية وودائع التوفير ولأجل بالدينار والعملات الأجنبية لكافة القطاعات المذكورة في تعريف عرض النقد ع1 لدى الجهاز المصرفي (البنك المركزي الأردني، النشرة الشهرية، 2007). ويعادل عرض النقد ع2 مجموع كل من صافي الموجودات الأجنبية وصافي الموجودات المحلية للجهاز المصرفي. ويستخدمه البنك المركزي للتعبير عن السيولة المحلية في الأردن.

شهد عرض النقد بمفهوميه الضيق والواسع توسعا كبيرا خلال الفترة (1970 – 2009)، حيث تشير البيانات الواردة في الجدول (3 –10) إلى إن عرض النقد بمفهومه الضيق ارتفع من 105.4 مليون دينار عام 1970 إلى 6039.9 مليون دينار عام 2009، وقد شهد معدلات نمو سنوية موجبة ومرتفعة خلال عقد السبعينات ومنتصف الثمانينات، وقد انخفض عام 1985 نتيجة انخفاض الودائع تحت الطلب، أما السنوات الأخرى التي شهدت انخفاضا في معدل نموه السنوي فهي (1995، 1996، 1998) وكان الانخفاض نتيجة انخفاض النقود المتداولة. أما عرض النقد ع2 فقد ارتفع من 129.1 مليون دينار عام 1970 إلى 20013 مليون دينار عام 2009، وبمعدلات نمو سنوية موجبة ومتفاوتة خلال فترة الدراسة، ونظرا لان عرض النقد بمفهومه الواسع يعبر عن السيولة المحلية فسيتم التركيز على التغيرات فيه خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (3-8)

عرض النقد في الأردن 1970-2009

السنوات	النقد المتداول	الودائع تحت الطلب مليون دينار	عرض النقد (ع1) مليون دينار	شبه النقد مليون دينار	عرض النقد (ع2) مليون دينار	معدلات النمو السنوية % * عرض النقد (ع1)	عرض النقد (ع2)
1970	82.4	23	105.4	23.7	129.1	-	-
1971	83	25	108	27.1	135.1	2.5	4.6
1972	81.5	33.6	115.1	31.5	146.6	6.6	8.5
1973	97.5	41.8	139.3	36.8	176.1	21.0	20.1
1974	115.5	56.6	172.1	47.8	219.9	23.5	24.9
1975	139	85.6	224.6	63.8	288.4	30.5	31.2
1976	161.4	115.5	276.9	101.5	378.4	23.3	31.2
1977	188	143	331	136.6	467.6	19.5	23.6
1978	219.5	155.9	375.4	231.3	606.7	13.4	29.7
1979	275.4	197.3	472.7	300.4	773.1	25.9	27.4
1980	351.6	243.2	594.8	390	984.8	25.8	27.4
1981	412.3	289.4	701.7	478.2	1179.9	18.0	19.8
1982	470	317.5	787.5	615.8	1403.3	12.2	18.9
1983	516	353.4	869.4	745.8	1615.2	10.4	15.1
1984	530.5	347.9	878.4	879.3	1757.7	1.0	8.8
1985	531.8	316.4	848.2	1026.6	1874.8	-3.4	6.7
1986	583.9	313.2	897.1	1175.3	2072.4	5.8	10.5
1987	655.8	324	979.8	1392.4	2372.2	9.2	14.5
1988	811.2	370.2	1181.4	1465.4	2646.8	20.6	11.6
1989	871.1	455.4	1326.5	1644.6	2971.1	12.3	12.3
1990	1006.2	426.6	1432.8	1689.8	3122.6	8.0	5.1
1991	992.4	608	1600.4	2117.1	3717.5	11.7	19.1
1992	1003.9	712.2	1716.1	2476.9	4193.0	7.2	12.8
1993	1047.9	682.2	1730.1	2751.7	4481.8	0.8	6.9
1994	1072.6	673.6	1746.2	3095.3	4841.5	0.9	8.0
1995	1050.9	694.7	1745.6	3414.2	5159.8	-0.03	6.6
1996	952.2	587	1539.2	3636.1	5175.3	-11.8	0.3
1997	987.6	654.8	1642.4	3934.2	5576.6	6.7	7.8
1998	952.8	672.4	1625.2	4412.4	6037.6	-1.0	8.3
1999	1106.6	670.5	1777.1	4970.5	6747.6	9.3	11.8
2000	1239.9	786.8	2026.7	5408	7434.7	14.0	10.2
2001	1202.4	917.3	2119.7	5746.4	7866.1	4.6	5.8
2002	1252.7	1063.5	2316.2	6102.9	8419.1	9.3	7.0
2003	1443.7	1476.1	2919.8	6545.9	9465.7	26.1	12.4
2004	1414.4	1778.5	3192.9	7378.5	10571.4	9.4	11.7
2005	1657.2	2404.1	4061.3	8302.7	12364	27.2	17.0
2006	2027.4	2539.1	4566.5	9543.2	14109.7	12.4	14.1
2007	2172.4	2660.7	4833.1	10773.7	15606.8	5.8	10.6
2008	2664.8	2908.2	5573	12731.2	18304.2	15.3	17.3
2009	2679.5	3360	6039.5	13973.8	20013.3	8.4	9.3

المصدر: البنك المركزي، الأردن، بيانات إحصائية سنوية (1964-2003) عدد خاص، تشرين أول 2004.

البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد متفرقة.

*حسبت النسب المئوية من قبل الباحث.

ولمعرفة التغيرات في عرض النقد في الأردن، سيتم دراسة العوامل المؤثرة فيه، حيث يتأثر عرض النقد بمجموعة عوامل تم تحديدها من قبل البنك المركزي، وتتمثل بما يلي:

1. صافي الموجودات الأجنبية لدى الجهاز المصرفي الأردني.
2. صافي الائتمان المقدم للقطاع العام.
3. الائتمان المقدم للقطاع الخاص.
4. عوامل أخرى (رأس المال والاحتياطيات).

وسيتم دراسة اثر هذه العوامل على عرض النقد كما يلي:

1. صافي الموجودات الأجنبية لدى الجهاز المصرفي الأردني:

تمثل الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي مطروحا منها المطلوبات الأجنبية على الجهاز المصرفي استنادا إلى مفهوم الإقامة (البنك المركزي الأردني، النشرة الشهرية، 2007). وتعمل الزيادة في صافي الموجودات الأجنبية على التوسع في عرض النقد.

يبين الجدول (3– 11)، أن صافي الموجودات الأجنبية كانت في تزايد منذ بداية السبعينات، وقد أخذت قيم موجبة منذ عام 1972 وهذا يعني إن الموجودات الأجنبية قد فاقت المطلوبات الأجنبية خلال فترة الدراسة باستثناء بعض السنوات (1982، 1984، 1988، 1993). وقد بلغ أقصى قيمة لصافي الموجودات الأجنبية 1408.7 مليون دينار عام 2006. وقد سجل عام 1988 اكبر انخفاضا للموجودات الأجنبية خلال فترة الدراسة، وفي عام 1989 عادت إلى الارتفاع لتصل إلى 314.3 مليون دينار مليون دينار، وذلك بسبب التدابير النقدية التي اتخذها البنك المركزي، وقد لعبت سياسة سعر صرف الدينار دورا هاما في زيادة احتياطيات البنك المركزي من العملات الأجنبية، وذلك من خلال سياسة جديدة اتبعها البنك المركزي في مجـــال سعر الصرف عام 1989، حيث تمت هذه السياسة على أساس ربط الدينار بسلة من العملات الأجنبية الرئيسية التي تقيم بها وحدة حقوق السحب الخاصة، مع إعطاء كل عملة من العملات الداخلة في السلة وزنا يتناسب مع أهمية تلك العملة في العلاقات الاقتصادية للأردن مع العالم الخارجي. أدت تلك السياسة إلى ظهور تفاوت ما بين السعر المعلن على أساس سلة العملات الأجنبية والسعر في السوق الموازية. وهذا جعل البنك المركزي يتدخل في سوق العملات بهدف التأثير على سعر الصرف، وذلك من خلال بيع العملات الأجنبية للبنوك التجارية والمؤسسات المالية لتلبية حاجات المواطنين من العملات

الأجنبية، على أن تقوم البنوك ببيعها لعملائها بالسعر المعلن من قبل البنك المركزي. ساهم هذا التدخل في سد العجز القائم من هذه العملات، وعزز استقرار سعر الصرف في السوق الموازية، وساهم في رفع قيمة الدينار مقابل العملات الأجنبية. (الزعبي، 2004)

ارتفع صافي الموجودات الأجنبية عام 1991 بشكل ملموس إذ وصل إلى قيمة غير مسبوقة 739 مليون دينار، ويعود هذا الارتفاع بشكل رئيسي إلى تدفق مدخرات العاملين الأردنيين العائدين من الخليج، والمساعدات الخارجية التي تلقاها الأردن خلال العام (البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، 1991).

إن صافي الموجودات الأجنبية كان متزايدا خلال فترة الدراسة، وهذا بفضل تدابير السياسة النقدية الهادفة إلى زيادة الموجودات الأجنبية، ومنها سياسة سعر الصرف واستمرار الثقة بالدينار الأردني كوعاء للادخار، وزيادة جاذبية الموجودات المحررة بالدينار. وبالتالي فان اثر صافي الموجودات الأجنبية على عرض النقد في الأردن كان توسعيا، حيث عملت الزيادة في الموجودات الأجنبية إلى التوسع في عرض النقد.

2. صافي الائتمان المقدم للقطاع العام:

يمثل صافي الديون على القطاع العام (ديون الحكومة المركزية والمؤسسات العامة مطروحا منها ودائعها). شهد صافي الائتمان المقدم للقطاع العام تذبذبا خلال فترة الدراسة، حيث سجلت العديد من السنوات قيم سالبة وهذا يعني انخفاض قيمة الديون على الحكومة والمؤسسات العامة وارتفاع ودائعها، إذ بلغ صافي الائتمان المقدم للقطاع العام 12.4 مليون دينار عام 1970، وقد استمر بالزيادة والانخفاض إلى إن ارتفع بشكل ملموس وصل إلى 299.1 عام 1987 و338.2 مليون دينار عام 1988، وذلك نتيجة الظروف التي مر بها الاقتصاد الأردني الأمر الذي أدى إلى زيادة الاقتراض الحكومي.

انخفض صافي الائتمان المقدم للقطاع العام عام 1991 بشكل ملموس اذ فاقت ودائع القطاع العام اقتراضه بمقدار 285.6 مليون دينار ويأتي هذا تماشيا مع متطلبات برنامج التصحيح، الذي من أهدافه تخفيض مديونية الحكومة، فقد عملت الحكومة على تخفيض حجم اقتراضها، وزيادة حجم ودائعها لدى الجهاز المصرفي. وبعد الانخفاض الذي وصل إليه صافي الائتمان المقدم للقطاع العام في الأعوام (1995، 1996، 1997)، عاد إلى الارتفاع إلى 407.6 مليون دينار عام 1998، وقد شهدت السنوات اللاحقة زيادة ملموسة بلغ أقصاها

524.8 مليون دينار عام 2005، وتعزى هذه الزيادة في الائتمان المقدم للقطاع العام من قبل الجهاز المصرفي، إلى الظروف التي مر بها الأردن نتيجة تراجع المساعدات، وتوجهات الحكومة إلى ضبط الدين الخارجي والتوجه نحو الدين الداخلي. وقد كان اثر الائتمان المقدم للقطاع العام توسعيا على عرض النقد في معظم سنوات الدراسة.

3. صافي الائتمان المقدم للقطاع الخاص:

يشمل صافي التسهيلات الائتمانية المباشرة الممنوحة من قبل البنوك المرخصة للقطاع الخاص، وبالتالي إن زيادة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص يعني زيادة أعماله وتوسع مشاركته في النشاط الاقتصادي حيث تراوح صافي الائتمان المقدم للقطاع الخاص من 0.1 مليون دينار عام 1970 إلى 1877.7 مليون دينار عام 2006، وقد كان في تزايدا مستمرا ومتفاوتا من عام إلى آخر خلال فترة الدراسة، ويذكر انه في السنوات الأخيرة، ازداد حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص مقابل المقدم للقطاع العام، وهذا ينسجم مع توجهات السياسة المالية في الأردن والتي تهدف إلى إفساح المجال أمام القطاع الخاص لأخذ دورا هاما في الحياة الاقتصادية. وفي عام 2009 انخفض حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى 160 مليون دينار مقابل 1530 مليون دينار عام 2008، وذلك نتيجة للازمة الاقتصادية المالية العالمية التي أثرت على التسهيلات الائتمانية المباشرة الممنوحة من قبل البنوك للقطاع الخاص

يتبين مما سبق إن صافي الائتمان المقدم للقطاع الخاص كان متزايدا وبالتالي فان أثره على عرض النقد كان توسعيا.

4. صافي العوامل الأخرى (رأس المال والاحتياطيات):

إن زيادة رأس المال والاحتياطيات يؤدي إلى آثار انكماشية على عرض النقد، وفي السنوات الأخيرة واصلت البنوك المرخصة زيادة رؤوس أموالها واحتياطياتها، تمشيا مع سياسة البنك المركزي الرامية إلى تعزيز وتدعيم قدرة الجهاز المصرفي على المنافسة في ظل المستجدات الإقليمية (البنك المركزي، التقرير السنوي، 1995).

إن اثر زيادة رأس المال والاحتياطيات، يأتي من خلال الزيادة في رؤوس الأموال والاحتياطيات للجهاز المصرفي، والتي تظهر ضمن صافي العوامل الأخرى في الجدول (3-11)، ونلاحظ من خلال هذا الجدول بان صافي العوامل الأخرى جاءت بمجموعها سالبة، مما يؤكد أثرها الانكماشي على عرض النقد.

جدول رقم (3–9) العوامل المؤثرة في عرض النقد في الأردن 1970–2009

مليون دينار

السنوات	صافي الموجودات الأجنبية	الائتمان المقدم للقطاع الخاص	الائتمان المقدم للقطاع العام	صافي الموجودات المحلية	صافي العوامل الأخرى	التغير في عرض النقد (ع2)
1970	-1.4	0.1	12.4	12.5	-1	10.1
1971	-4.5	1.4	15.2	16.6	-6.1	6
1972	7.9	3	-0.9	2.1	1.5	11.5
1973	6.1	11.4	16.5	27.9	-4.5	29.5
1974	9.3	22	3.9	25.9	8.6	43.8
1975	49.6	39	-3.7	35.3	-16.4	68.5
1976	16.1	75.9	21.5	97.4	-23.5	90
1977	66.6	34.1	12.6	46.7	-24.1	89.2
1978	57.3	82.7	30	112.7	-30.9	139.1
1979	64.4	132.6	-12.4	120.2	-18.2	166.4
1980	108.1	102.7	33.4	136.1	-32.5	211.7
1981	24.8	142.7	42.6	185.3	-15	195.1
1982	-51	161.7	90.3	252	22.4	223.4
1983	43.8	161.9	19.3	181.2	-13.1	211.9
1984	-62.3	161.3	46.7	208	-3.2	142.5
1985	23.2	65.5	53.6	119.1	-25.2	117.1
1986	31.4	105.3	54.6	159.9	6.3	197.6
1987	4.7	58.8	299.1	357.9	-62.8	299.8
1988	-120.9	86.3	338.2	424.5	-29	274.6
1989	314.3	107.2	6.5	113.7	-103.7	324.3
1990	273.3	103.8	30.7	134.5	-256.3	151.5
1991	739	138.8	-285.6	-146.8	2.7	594.9
1992	33.3	234.6	167.3	401.9	40.3	475.5
1993	-31	392	132.3	524.3	-105.1	388.2
1994	62.8	453.7	4.8	458.5	-161.6	359.7
1995	120.3	430.2	-7.2	423	-225	318.3
1996	16.4	162.8	-69.3	93.5	-94.4	15.5
1997	421.1	172.4	-47	125.4	-145.2	401.3
1998	111.3	277.4	407.6	685	-369.7	426.6
1999	628.6	192.5	120.8	313.3	-220.6	721.3
2000	848.7	179.8	-72.9	106.9	-268.5	687.1
2001	138.9	483.7	166.3	650	-357.5	431.4
2002	427.7	152.2	73.5	225.7	-100.4	553
2003	1073.8	167.7	-43.5	124.2	-151.4	1046.6
2004	384.3	869.5	222.8	1092.3	-370.9	1105.7
2005	191.0	1783.7	444.1	1601.6	-684.3	1792.6
2006	1407.0	1877.7	-348.0	338.3	-1253.3	1745.3
2007	458.5	1456.9	737.2	1038.6	-1218.0	1497.1
2008	-765.3	1530.2	2047.5	3462.7	-173.1	2697.4
2009	1779.9	159.9	327.7	-70.8	-461.1	1709.1
المتوسط	**222.7**	**319.4**	**127.2**	**355.4**	**-173.6**	**578.1**

المصدر: البنك المركزي، الأردن، بيانات إحصائية سنوية (1964–2003) عدد خاص، تشرين أول 2004

البنك المركزي الأردني، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد متفرقة.

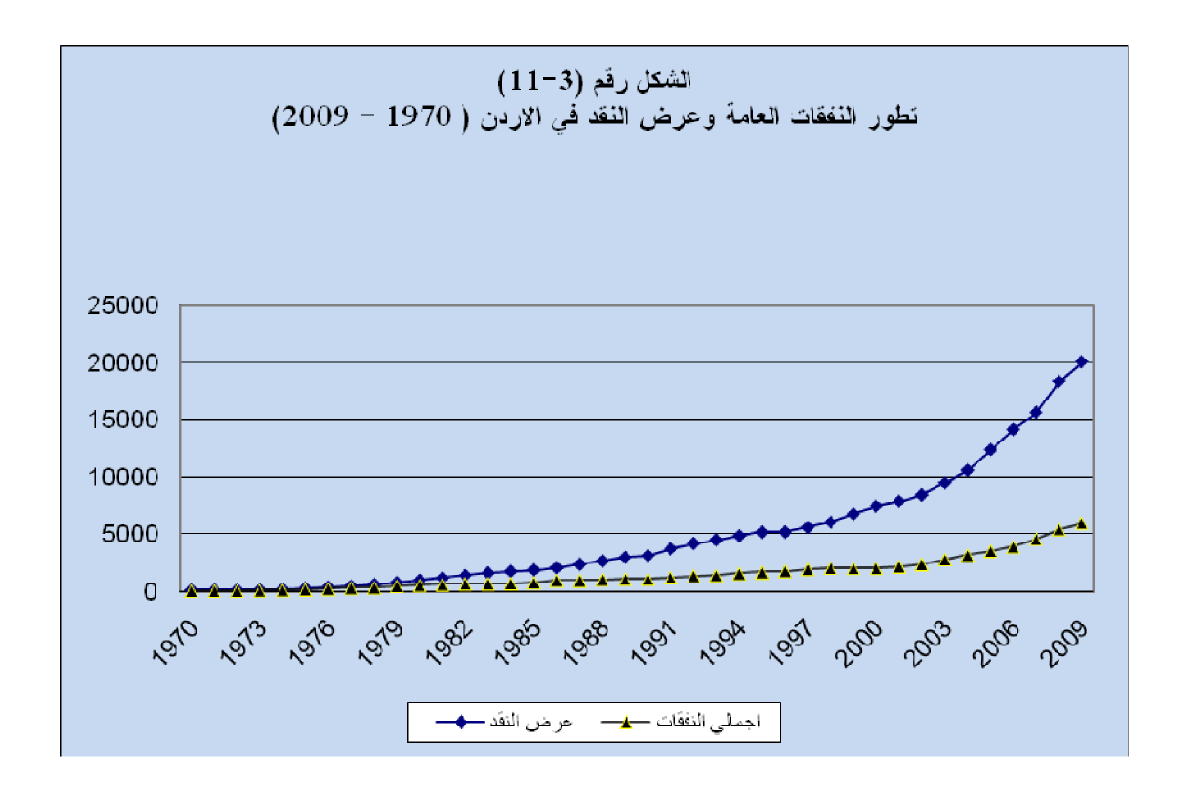
(3-3) التنسيق بين السياسات المالية والنقدية في الأردن

يلعب التنسيق بين السياسات المالية والنقدية دورا هاما في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، وهناك بعدان مهمان لهذا التنسيق، يرتبط الأول منهما بإدارة التدفقات النقدية للحكومة، بينما يرتبط الثاني بإدارة الدين العام. حيث يتوقف نجاح عمليات إدارة السيولة في تنشيط السوق النقدية واستقرارها على امتلاك السلطات النقدية للمعلومات الكافية وبأكبر قدر من الدقة، حول الحركات النقدية الحكومية (مدفوعات وإيرادات الحكومة)، وعلى وجه الخصوص تلك التدفقات ذات الارتباط بانتقال الأموال بين حسابات الحكومة لدى السلطات النقدية، وحساباتها لدى البنوك.

أن هناك عدداً من الوسائل والإجراءات لتحقيق تنسيق فعّال في هذا الشأن. ومن أهم هذه الإجراءات، قيام السلطة المالية بشكل يومي بإبلاغ السلطات النقدية بتقديراتها لحركات التدفقات النقدية للحكومة، وقيامها كذلك بإعلام السلطات النقدية بشكل مسبق قبل استخدامها لودائعها ويتعين على السلطات النقدية في هذا الصدد، توفير معلومات عن أرصدة الحكومة، ومن هذه الإجراءات الاتفاق على متوسط للودائع الحكومية لدى السلطات النقدية. كذلك يتعين منع أو تقليص استخدام عمليات السحب على المكشوف من قبل الحكومة. ومن الإجراءات قيام الحكومة بالاحتفاظ بودائعها لدى البنوك التجارية بدلاً من السلطات النقدية، ويرتبط هذا الإجراء بدعم الجهاز المصرفي.

أن نجاح الإجراءات النقدية، يتطلب امتلاك السلطة المالية لنظام يقوم على تحديث التقديرات المتعلقة بكافة جوانب وتنبؤ شامل للإيرادات والنفقات بصورة مستمرة، ولا يخدم هذا أغراض إدارة التدفقات النقدية للحكومة فقط، بل يخدم بدرجة أكبر إدارة الدين العام.

اظهر التحليل السابق للتطورات المالية والنقدية في الأردن انه يمكن تقسيم المراحل التي مرت بها العلاقة بين السياسة المالية والنقدية خلال فترة الدراسة إلى مرحلتين رئيسيتين تمثل المرحلة الأولى مرحلة ما قبل تبني برامج الإصلاح الاقتصادي (1970- 1988)، والمرحلة الثانية تمثلت في فترة الإصلاح الاقتصادي (1989- 2009) :



(3-3-1) المرحلة الأولى (1970- 1988)

اتخذت السياسة المالية في الأردن الطابع التوسعي خلال الفترة التي سبقت عام 1989، وذلك من أجل الوصول إلى أهداف اقتصادية واجتماعية محددة، الأمر الذي جعل العجز سمة بارزة لموازنة الحكومة، وقد لعب البنك المركزي خلال تلك المرحلة دورا بارزا في تمويل عجز الموازنة بصورة مباشرة وفي دعم التمويل المقدم من البنوك.

لجأت السياسة المالية إلى تمويل العجز بالاقتراض من الجهاز المصرفي، لذلك أخذت المؤشرات النقدية تعكس صورة ركود اقتصادي، وكان الائتمان الممنوح من الجهاز المصرفي لصالح الحكومة هو العامل الرئيس في التوسع النقدي، ولجأت الحكومة إلى البنك المركزي لتعويض النقص الحاصل في مواردها الخارجية، كما سعت الحكومة إلى التوسع في النفقات العامة لتنشيط الوضع الاقتصادي، وبذلك حاولت السياسة النقدية تلبية متطلبات السياسة المالية التوسعية دون أن توجه إلى تحفيز النشاط الاقتصادي.

وبذلك كانت السياسة النقدية تسير وفق توجهات الحكومة، واستجابة للظروف والتطورات في كل مرحلة. أي إن السياسة النقدية لم تكن تتمتع باستقلالية كافية، وإنما كانت تتحمل أخطاء السياسة المالية التوسعية. فالسياسة المالية التوسعية خلال فترة الرواج الاقتصادي رافقها توسع كبير في عرض النقد، أما خلال فترة الركود فقد ساهمت السياسة

النقدية في رفد الخزينة بالأموال اللازمة لتمويل إنفاقها وتعويضها عن النقص الحاصل في الإيرادات المحلية والمساعدات الخارجية، وتوسعت السياسة النقدية في تقديم القروض والسلف للحكومة بشروط ميسرة.

أي إن السياسة المالية التوسعية في تلك الفترة صاحبها أيضا سياسة نقدية توسعية، كان من نتائجها أن شهد الاقتصاد الأردني حالة من الإختلالات الكلية على المستوى الداخلي والخارجي منذ منتصف الثمانينات وذلك في أعقاب حالة الركود الإقليمي التي بدأت في عام 1983، ولجأ الأردن للتوسع في الاقتراض الخارجي. وقد كان لهذه التطورات آثار سلبية على الاقتصاد الأردني تمثلت في خلق ضغوطات متزايدة على سعر صرف الدينار وتزايد عجز الموازنة العامة للدولة، وارتفاع عجز ميزان المدفوعات إلى مستويات غير قابلة للاستمرار. وقد كان السبب الرئيسي للأزمة الاقتصادية التي وصلت ذروتها في أواخر عام 1988 بتجاوز الإنفاق الكلي بشقيه الحكومي والخاص لموارد وإمكانيات الأردن الذاتية، وتطلب ذلك السير في نهج تصحيحي يهدف إلى إعادة الاستقرار النقدي والمالي للاقتصاد، ومعالجة الاختلالات الهيكلية لمختلف القطاعات، والتنسيق بين السياسات المالية والنقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية.

(3-3-2) المرحلة الثانية (1989- 2009)

تمثل الفترة ما بعد عام 1988، أو مرحلة ما بعد الأزمة الاقتصادية وتطبيق برامج التصحيح الاقتصادي، التي أوجبت على السياسات المالية والنقدية التقيد بالأهداف التي حددتها البرامج لكل منها.

سعت الحكومة الأردنية من خلال تبني برامج التصحيح الاقتصادي إلى تحسين مستوى معيشة المواطنين من خلال تحقيق النمو الاقتصادي، كما تسعى أيضا إلى تعميق الإصلاح الهيكلي وتطبيق السياسات الاقتصادية المناسبة، وتعزيز وضع المالية العامة. ولا بد من إلقاء نظرة سريعة على أبرز ملامح هذه البرامج التي تم تبنيها منذ عام 1989.

بدأ الأردن في أواخر عام 1989 تطبيق برنامج التصحيح الأول، وفي عام 1992 بدأ في تطبيق برنامج جديد للتصحيح الاقتصادي، استهدفت تلك البرامج تحقيق التوازن الداخلي والخارجي وذلك من خلال تبني مجموعة من السياسات والإجراءات الرامية إلى تحقيق استقرار في مستوى الأسعار، وتحفيز المدخرات المحلية وتشجيع الاستثمار، وتخفيض العجز في الموازنة

العامة وميزان المدفوعات، وتحقيق الاستقرار المالي والنقدي، إلى جانب تخفيض رصيد المديونية الخارجية وأعبائها إلى مستويات مقبولة، وإبلاء القطاع الخاص الأهمية التي يستحقها لرفد التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي. وبعد تقييم جهود التصحيح الاقتصادي خلال الفترة (1989 – 1999)، كان لا بد من وضع برنامج تصحيح اقتصادي متوسط المدى يغطي الفترة (1999 – 2001)، يعالج القصور الذي عانت منه البرامج السابقة، ويهدف إلى تعميق التصحيح الاقتصادي الوطني بأشكاله كافة وتوسيع نطاقه ليشمل مختلف المستويات بما في ذلك تكثيف الجهود للتصدي لظاهرتي الفقر والبطالة.

وقد تمثلت الأهداف الرئيسة للبرنامج بتحقيق زيادة تدريجية في معدلات النمو الاقتصادي، واحتواء معدلات التضخم ضمن معدلات منخفضة، وتعزيز وضع احتياطيات المملكة من العملات الأجنبية، والمحافظة على استقرار سعر صرف الدينار وتخفيض عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى السير قدماً في عملية التصحيح الهيكلي لإفساح المجال أمام القطاع الخاص للمشاركة الأوسع في النشاط الاقتصادي واستقطاب الاستثمارات الأجنبية.

وللسير قدماً في النهج التصحيحي توصل الأردن في عام 2002 إلى اتفاق مع صندوق النقد الدولي حول برنامج جديد للإصلاح الاقتصادي لمدة عامين أمتد حتى منتصف عام 2004. وتمثلت أهداف هذا البرنامج في تحقيق النمو الاقتصادي، وذلك عن طريق مواصلة الإصلاحات الهيكلية والاستمرار في تطبيق السياسات الاقتصادية الكلية المناسبة.

فرضت برامج التصحيح الاقتصادي تبني سياسة مالية انكماشية، تهدف إلى تخفيض العجز المزمن في الموازنة وتخفيض المديونية، وتقوم على أساس الحد من الطابع التوسعي السابق، وضبط النفقات الحكومية وتحسين نوعيتها، بالإضافة إلى تقليص سياسات الدعم السلعي، والربط بين الإنفاق على نشاطات الأجهزة الحكومية كافة ونتائج هذا الإنفاق من خلال وضع منظومة مؤشرات لقياس الأداء لكافة المستويات لتحقيق كفاءة وفاعلية الإنفاق والوصول إلى الأهداف والأولويات الوطنية.

وفرضت أيضا على السياسة المالية تبني إجراءات لزيادة الإيرادات المحلية وخاصة الضريبية بمختلف أنواعها، وفرض ضرائب جديدة مثل الضريبة العامة على المبيعات لتحل محل ضرائب سابقة، والتخفيض التدريجي للضرائب على التجارة الخارجية، انسجاما مع انضمام الأردن إلى اتفاقيات دولية.

عملت السياسة المالية على تبني إجراءات لإدارة الدين العام بالتنسيق مع السياسة النقدية، حيث جاء قانون الدين العام رقم (26) لعام 2001 ليدعم هذا التوجه، وبموجب هذا القانون تم حظر الاقتراض الداخلي من البنوك التجارية أو أي مؤسسة أخرى، وحصر الاقتراض الداخلي للحكومة بأدوات من السندات والأذونات (Treasury Bill and Bonds)، ووضع القانون سقوفا للقروض والسلف المقدمة للحكومة من البنك المركزي، ويقوم البنك بالمساعدة في مجال إصدارات أدوات الدين العام الداخلي.

اتجهت السياسة المالية بعد عام 1989 إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتخفيض العجز المزمن في الموازنة العامة، والمديونية، وتشجيع النمو الاقتصادي، وإفساح المجال أمام القطاع الخاص ليقوم بدوره في النشاط الاقتصادي.

أما على صعيد السياسة النقدية، فقد انتهجت السياسة النقدية في هذه المرحلة نهجا مختلفا عن سابقه، فأصبحت سياسة مخططه، يوضع لها أهداف مسبقة ضمن أهداف برامج التصحيح الاقتصادي، ويسعى البنك المركزي لتحقيقها، من خلال اتخاذ الإجراءات الملائمة لذلك، وتتمثل تلك الأهداف في إعادة بناء الاحتياطات من العملات الأجنبية إلى مستوى يضمن الاستقرار لسعر صرف الدينار الأردني، وخفض معدلات التضخم، وعجز ميزان المدفوعات إلى الحدود التي تستهدفه البرامج.

عملت السياسة النقدية على تعويم معدلات الفائدة المحلية بهدف الوصول إلى معدلات فائدة حقيقية تعمل على تحفيز المدخرات المحلية والاستثمارات، كذلك تم تخفيض سعر صرف الدينار الأردني بهدف زيادة الصادرات الأردنية وقدرتها التنافسية وتخفيض الواردات من السلع والخدمات لتخفيض عجز ميزان المدفوعات، إضافة إلى ذلك قامت السياسة النقدية بتقييد الائتمان المحلي الممنوح للقطاع العام لتوفير التمويل اللازم لاستثمارات القطاع الخاص.

ومن أبرز سمات الإصلاحات النقدية في هذه المرحلة التحول نحو قوى السوق في إدارة السياسة النقدية من خلال الشروع في تحرير معدلات الفائدة، حيث بدأ بتحرير معدل الفائدة على الودائع وامتد ليشمل معدلات الفائدة على القروض، وقد كان تحرير معدلات الفائدة الخطوة الأولى على طريق تهيئة البيئة المناسبة لتبني البنك المركزي لعمليات السوق المفتوحة كأداة رئيسية لإدارة السياسة النقدية، وفي ظل عدم كفاية إصدارات الأوراق الحكومية الموجودة في السوق آنذاك لجأ البنك المركزي في أواخر عام 1993 إلى إصدار شهادات الإيداع، ومنذ ذلك الوقت أصبح البنك يعتمد على إصدار شهادات الإيداع لأجل ثلاثة أشهر و/أو ستة أشهر لتنظيم نمو السيولة في الاقتصاد الوطني. وإلى جانب شهادات الإيداع

يستخدم البنك المركزي أيضا أدوات أخرى مثل سعر إعادة الخصم والاحتياطي النقدي الإلزامي ونافذة الإيداع لليلة واحدة في إدارته للسياسة النقدية.

ومن مظاهر التنسيق بين السياسة المالية والنقدية في الأردن في الوقت الحالي، قيام الحكومة بإبلاغ البنك المركزي بتقديراتها لحركة التدفقات على حساباتها. كما ان هناك اتفاق على الاحتفاظ بمتوسط للودائع الحكومية. وهناك تحديد لاستخدام عمليات السحب على المكشوف من قبل الحكومة.

يمكن القول بأنه كان للسياستين المالية والنقدية الدور الرئيس لتحقيق الاستقرار الاقتصادي المستهدف في مرحلة التصحيح الاقتصادي. وفي سبيل ذلك اتخذت السلطتين المالية والنقدية العديد من الإجراءات يمكن إيجازها كما يلي:

(3-3-2-1) أبرز إجراءات السياسة المالية

تبنت السياسة المالية العديد من الإجراءات خلال فترة التصحيح الاقتصادي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتخفيض العجز المزمن في الموازنة العامة، وإدارة المديونية، وتشجيع النمو الاقتصادي، وإفساح المجال أمام القطاع الخاص ليقوم بدوره في النشاط الاقتصادي، ويمكن تلخيص أبرز إجراءات السياسة المالية بما يلي:-

1. إصدار قانون الضريبة العامة على المبيعات والذي تم بموجبه فرض ضريبة عامة نسبتها (7%) على كافة السلع المحلية والمستوردة ومجموعة محددة من الخدمات، بينما أخضعت مجموعة محددة من السلع الكمالية لضريبة نسبتها (20%). وفي عام 1995 قامت الحكومة بتعديل قانون الضريبة العامة على المبيعات، حيثُ تم بموجبه رفع نسبة ضريبة المبيعات من (7%) إلى (10%) ومن ثم إلى (13%) إلى أن وصلت (16%).
2. اتخاذ سلسلة من الإجراءات منها إجراء تخفيضات رئيسية على الرسوم الجمركية المفروضة على السلع المستوردة خاصة المواد الأولية والسلع الوسيطة. ومن أبرز هذه الإجراءات ما قامت به الحكومة عام 2000 من تخفيض الحد الأدنى للرسوم الجمركية المفروضة على المستوردات إلى (30%). كما تم عام 2004 إعفاء (103) بنود إضافية من مدخلات الإنتاج من الرسوم الجمركية ليبلغ عدد مدخلات الإنتاج المعافاة بالكامل (1440) مدخلاً.

3. قامت الحكومة بتعديل قانون ضريبة الدخل تم بموجبه تخفيض الحد الأقصى للضريبة على الأشخاص الطبيعيين من (45%) إلى (25%) واختصار عدد الشرائح الضريبية من (10) إلى (4) شرائح. كذلك تم تخفيض النسب الضريبية المفروضة على الشركات وفق القانون المعدل بنسب تراوحت بين (15%) و(35%) بدلاً من (38%) و(55%) حسب القانون السابق.
4. سعت الحكومة إلى ضبط الإنفاق الكلي وتخفيض نسبته إلى الناتج المجلي الإجمالي، حيثُ ركزت بشكل رئيسي على ضبط الإنفاق الجاري. وذلك من خلال إزالة دعم المحروقات والمواد التموينية بصورة تدريجية واستبداله بالدعم النقدي المباشر للمستحقين من خلال صندوق المعونة الوطنية ومن خلال برنامج حزمة الأمان الاجتماعي.
5. قامت الحكومة بترشيد مشترياتها من السلع والخدمات قدر الإمكان وضبط النمو في فاتورة الرواتب والأجور إلى جانب فاتورة التقاعد من خلال الإجراءات الإصلاحية العديدة المتخذة في هذا المجال.
6. تعزيز دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي. حيث تم وضع إطار تشريعي يحتوي على مجموعة من التشريعات، ومن أهمها: قانون التخاصية رقم (25) لسنة 2000، والإستراتيجية الوطنية للتخاصية، وقانون الشركات رقم (22) لسنة 1997 المعدل عام 2002، وقانون تشجيع الاستثمار رقم (16) لسنة 1995 والمعدل بقانون رقم (13) لسنة 2000.
7. إصدار قانون الدين العام وإدارته عام 2001 والذي تتمثل أبرز ملامحه في حصر الاقتراض الحكومي الداخلي بأدوات من السندات والأذونات (Treasury Bill and Bonds) الأمر الذي سيساهم في تطوير سوق السندات الحكومية وإيجاد مؤشر لأسعار الفائدة في القطاع المالي. بالإضافة إلى ذلك تم حصر الاقتراض الخارجي بموافقة وزير المالية الأمر الذي يؤدي إلى ضبط هذا الاقتراض ويسهل من إدارته. ومما يميز القانون الجديد تحديده سقوفاً للدين العام الداخلي والخارجي ضمن الإطار العام للسياسات والإستراتيجيات قصيرة وطويلة الأمد.
8. تأسيس قاعدة بيانات متكاملة تغطي القروض الحكومية كافة، بهدف استخدمها كمدخلات أساسية لإدارة المديونية الخارجية وإعطاء صورة واضحة عن تطورات المديونية، وضمان تسديد أعبائها في مواعيد استحقاقها، ولغايات التحليل ورفع كفاءة المديونية وربط الجهات القائمة على الاقتراض الخارجية ببعضها البعض، تم التعاقد مع منظمة الأمم

المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) على إدخال برنامج محوسب خاص بإدارة المديونية والتحليل المالي Debt Management and Financial Analysis System (DMFAS) بهدف توفير قاعدة بيانات أكثر شمولا وتفصيلا للمديونية وتلبي كافة الاحتياجات من حيث متابعة المديونية والتطورات المؤثرة فيها إلى جانب تنسيق إدارة المديونية الخارجية والسياستين المالية والنقدية.

9. استطاعت الحكومة تحقيق نجاحات ملحوظة لتخفيف عبء المديونية الخارجية من خلال شراء ومبادلة أو شطب أو إعادة جدولة الديون الخارجية مع الجهات الدائنة، وقد كان أبرز ما تحقق ما يلي:-

أ- اتفاقيات شطب ديون خلال الفترة (1994 – 1997) مع عدد من الدول الدائنة بقيمة (773) مليون دولار.

ب- اتفاقيات إعادة الجدولة التي عقدت مع نادي باريس خلال الفترة (1989 – 2002) لإعادة جدولة ما مجموعه (5008) مليون دولار، استطاع الأردن من خلالها تخفيف أعباء خدمة مديونيته في المدى المتوسط.

ت- اتفاقيات شراء الديون المستحقة لبعض الدول بقيمة بلغت (1341) مليون دولار.

ث- اتفاقيات مبادلة ديون بلغت بقيمة (682) مليون دولار.

ج- خلال عام 2002، استطاع الأردن وللمرة السادسة في تاريخه من الاتفاق مع نادي باريس لإعادة جدولة ما مجموعه (1200) مليون دولار تستحق حتى نهاية عام 2007.

ح- تم في أواخر عام 2003 إطفاء الرصيد المتبقي من سندات بريدي والبالغ قيمتها (652) مليون دولار.

خ- تم بتاريخ 18/10/2007 توقيع اتفاقية مع نادي باريس لشراء جانب من الديون التصديرية تجاه دول النادي. وبموجب هذه الاتفاقية قامت الحكومة بتاريخ 30/3/2008 بشراء حوالي (2362.6) مليون دولار من أرصدة ديونها التصديرية مع دول نادي باريس بسعر بخصم نسبته (11%) أي قيمته حوالي (260) مليون دولار من أصل الدين.

10. تم في عام 2008 تعديل قانون الدين العام لعام 2001 لاستهداف سقوف جديدة منخفضة حيث تحدد سقف الدين العام (الداخلي والخارجي) بنسبة 60% من الناتج المحلي الإجمالي

بالأسعار الجارية و40% لنسبة رصيد الدين الخارجي أو الداخلي إلى إجمالي الناتج المحلي مع نهاية عام 2011.

11. باشرت وزارة المالية منذ عام 2004 بدعم من (GTZ) ببناء إطار مالي متوسط المدى يعمل على تحديد الأبعاد الرئيسية للسياسة المالية على المدى المتوسط Medium Term Fiscal Framework ، ويشتمل هذا الإطار على مراجعة الإطار المالي متوسط المدى الذي يحدد العجوزات المالية المستهدفة على المديين القصير والمتوسط بالإضافة إلى تحديد السقف الكلي للإنفاق العام والسقوف الجزئية للإنفاق الجاري والرأسمالي لكل وزارة ودائرة حكومية وتحليل متكامل للوضع الاقتصادي وتقدير للمؤشرات الاقتصادية الرئيسية. وتقدير للإيرادات العامة للسنوات القادمة.

12. تم البدء في تنفيذ مشروع إدارة المعلومات المالية الحكومية GFMIS الذي يهدف إلى ربط وزارة المالية الكترونياً بكافة الدوائر المالية في الوزارات والدوائر الحكومية في مختلف مناطق المملكة لتوفير قاعدة معلومات وبيانات مالية تضمن للوزارة تحسين كفاءة إدارة المال العام وتفعيل أسس الرقابة المالية.

13. إعداد خريطة حسابات موحدة للموازنة العامة Chart of Accounts تتيح تصنيفات متعددة للموازنة، جغرافياً وتنظيمياً ووظيفياً وتمويلياً ، تمكن من الوقوف على كافة مصادر الإيرادات العامة وبنود الإنفاق بصورة تفصيلية بشكل يساهم في زيادة كفاءة تخصيص الموارد المالية وقياس الأداء. وقد تم إصدار موازنة عام 2008 ولأول مرة وفقاً لهذه الخارطة الجديدة.

14. استخدام مفهوم الموازنة الموجهة بالنتائج Result Oriented Budgeting التي تعتمد على ربط برامج ومشاريع كل وزارة ودائرة حكومية بأهدافها الإستراتيجية التي تسعى إلى تحقيقها وقياس مدى تحقق هذه الأهداف من خلال منظومة متكاملة من مؤشرات قياس الأداء على كافة المستويات لتحقيق كفاءة وفاعلية الإنفاق والوصول إلى الأهداف والأولويات الوطنية. وقد تم إعداد موازنة عام 2008 وفقا لهذا المفهوم.

15. قامت وزارة المالية بتنفيذ مشروع حساب الخزينة الموحد لدى البنك المركزي من خلال إلغاء الحسابات الحكومية غير الضرورية وتجميع كافة الحسابات الأخرى في حساب واحد، لتحديد الاحتياجات التمويلية للخزينة بشكل دقيق وتحسين مستوى إدارة التدفقات النقدية.

(3-3-2-2) أبرز إجراءات السياسة النقدية

ساهمت السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي والنقدي المستهدف خلال مرحلة الإصلاح الإقتصادي. فخلال هذه المرحلة طرأ تحول جوهري في توجهات السياسة النقدية، يمكن إبراز أهم ملامحها فيما يلي:-

1. تعديل أولويات السياسة النقدية بما ينسجم وأهداف هذه السياسة كما نص عليها قانون البنك المركزي والمتمثلة في الحفاظ على الاستقرار النقدي في المملكة وضمان قابلية التحويل للدينار والمحافظة على مستويات مقبولة من احتياطيات العملات الأجنبية والحفاظ على معدلات مقبولة من التضخم، مما يحفز النمو الإقتصادي ضمن إطار السياسة الإقتصادية العامة للدولة.
2. أصبحت السياسة النقدية تركز على تنظيم مستوى السيولة المحلية بما يكفل تحقيق النمو الإقتصادي المستدام دون إحداث ضغوط تضخمية.
3. اعتماد البنك المركزي بشكل كبير على أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية ليحل تدريجياً محل أسلوب التدخل المباشر الذي أثبت أنه أقل كفاءة لبلوغ أهداف السياسة النقدية. فقد أصبح البنك المركزي يستخدم مجموعة من الأدوات النقدية التي تؤثر في سلوك المتغيرات النقدية والاقتصادية ضمن إطار قواعد السوق الحر مقارنة بالمنهج السابق الذي كان يركز على التدخل المباشر بتوجيه التعليمات والأوامر للوصول إلى النتائج المرجوة. ولعل أبرز الأدوات النقدية غير المباشرة التي بدأ يستخدمها البنك المركزي هي شهادات الإيداع بالدينار والتي تطرح في السوق النقدي المحلي. واعتباراً من منتصف عام 1997 أجاز البنك المركزي تداول شهادات الإيداع فيما بين البنوك.
4. قام البنك المركزي بالتحرير الكامل لأسعار الفائدة على الودائع والقروض في السوق المصرفي المحلي، علماً بأن أسعار الفائدة كان قد بدء تحريرها منذ بداية التسعينات.
5. قام البنك المركزي بإلغاء القيود التي كانت مفروضة على الائتمان المصرفي الممنوح من قبل البنوك المرخصة للقطاع الخاص، حيثُ أصبح الائتمان المصرفي غير خاضع لأية قيود منذ مطلع عام 1995.

6. استطاع البنك المركزي تحقيق استقرار أسعار صرف الدينار الأردني مقابل العملات الأخرى من خلال مجموعة من السياسات كان آخرها ربط الدينار الأردني بالدولار الأمريكي بسعر وسطي مقداره (709) فلس للدولار.

7. أعلن البنك المركزي منذ شهر تموز عام 1997 بأن الدينار الأردني هو عملة قابلة للتحويل للغايات الجارية والرأسمالية. وقد سبق ذلك أن قام البنك المركزي في عام 1996 بالسماح للبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية. كما تم السماح للمقيمين بفتح حسابات بالعملات الأجنبية لدى البنوك المحلية دون أية سقوف والسماح بإدخال وإخراج العملات الأجنبية دون أية قيود.

الفصل الرابع

تقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية وآثارها على الاقتصاد الأردني

الفصل الرابع
تقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية وآثارها على الاقتصاد الأردني

تمهيد

يتناول هذا الفصل جانب التحليل الكمي للتفاعلات بين السياسات المالية والنقدية وآثارها على الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970 – 2009) باستخدام نماذج الاقتصاد القياسي، وذلك من خلال بناء نموذج اقتصادي يعتمد على الأساس النظري والعملي للعلاقات بين المتغيرات الاقتصادية المستخدمة.

يعرض المبحث الأول من هذا الفصل النموذج القياسي والاختبارات القياسية المستخدمة في الدراسة، أما المبحث الثاني، فيتناول الجانب التطبيقي للتفاعلات بين السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970 – 2009)، ويتناول المبحث الثالث أثار التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية على الاقتصاد الأردني خلال فترة الدراسة باستخدام نماذج الاقتصاد القياسي.

(4 –1) الأسلوب القياسي والاختبارات المستخدمة:

لتقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الأردن خلال فترة الدراسة، سيتم استخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR، والذي يعد من النماذج القياسية الحديثة لدراسة ديناميكية التفاعلات (Interactions) بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية عبر الزمن. حيث يتكون النموذج من نظام من الدوال تعامل بشكل متماثل، وذلك إن كل متغير يكتب على شكل دالة في نفسه بفترات إبطاء (lags)، ودالة في كل المتغيرات الأخرى في النظام بفترات إبطاء، أي إن كل دالة تحدد لها نفس المتغيرات التفسيرية (Hamilton, 1994).

يستخدم هذا النموذج كبديل لأسلوب المعادلات الآنية، ففي أسلوب VAR لا يوجد متغيرات خارجية (No Exogenous Variables)، وتُعامل جميع المتغيرات على أنها متغيرات داخلية بإبطاء (Lagged Endogenous Variables) (Thomas, 1997). ولا يستوجب استخدام قواعد التمييز التي تستخدم عادة في أسلوب المعادلات الآنية، وبالتالي تجنب ما يمكن أن ينتج عن ذلك من حذف لمتغيرات ذات أهمية. يتطلب هذا النموذج تحديد المتغيرات التي من المتوقع أن تتفاعل مع بعضها البعض، والتي يتم اختيارها بناءً على العلاقات الاقتصادية المتبادلة بين المتغيرات حسب النظرية الاقتصادية، والدراسات العملية، وبما يخدم أهداف الدراسة. ويتطلب

أيضا تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني للمتغيرات، الأمر الذي بدوره سينعكس إيجابا على دقة تقديرات النماذج القياسية المستخدمة في الدراسة.

(4-1-1) النموذج القياسي

يمكن كتابة نموذج (VAR) على الشكل التالي:

$$X_t = \sum_{i=1}^{n} A_i \; X_{t-i} + U_t$$

حيث X_t متجه من المتغيرات المستخدمة في الدراسة، ولإجراء التقدير لديناميكية التفاعل بين السياستين لفحص تأثير واستجابة السياستين لبعضهما البعض وللحالة الاقتصادية، تم استخدام المتغيرات الاقتصادية (الناتج المحلي الإجمالي، والنفقات العامة، والإيرادات الضريبية، وعرض النقد، ومعدل التضخم، ومعدلات الفائدة، وعجز الموازنة، والدين العام)، حيث تم استخدام معدل الفائدة على القروض، وعرض النقد لتمثل السياسة النقدية، والنفقات العامة والإيرادات الضريبية لتمثل السياسة المالية، وتتمثل المتغيرات الاقتصادية الكلية المستهدفة في (الناتج المحلي الإجمالي، وعجز الموازنة والتضخم والدين العام)،.

يمكن وصف المتغيرات التي سيتم استخدامها في تقدير النماذج القياسية، كما يلي:

Y : الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

π : معدل التضخم (الرقم القياسي للأسعار).

B : تشير إلى الرصيد القائم للدين العام.

R : معدل الفائدة على القروض.

G : النفقات العامة

D : عجز الموازنة، ويمثل الفرق بين الإيرادات والنفقات العامة.

T : الإيرادات الضريبية.

M : عرض النقد بمفهومه الواسع (M2).

تعتمد الدراسة على البيانات السنوية للمتغيرات المستخدمة في التقدير للفترة (1970 – 2009)، استنادا إلى النشرات الإحصائية الصادرة عن كل من وزارة المالية والبنك المركزي الأردني.

إن نموذج (VAR) يمكننا من كتابة دالة لكل متغير في نفسه بفترة إبطاء وفي المتغيرات الأخرى بفترات إبطاء، وعلية، فقد تم بناء النموذج ((VAR(I) كالتالي:

1- الناتج المحلي الإجمالي

$$Y_t = \alpha_y Y_{t-i} + \alpha_\pi \pi_{t-i} + \alpha_b B_{t-i} + \alpha_d D_{t-i} + +\alpha_g G_{t-i} + \alpha_d T_{t-i} + \alpha_m M_{t-i} + \alpha_r R_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

وتعني هذه المعادلة إن السياسة النقدية تتحكم بعرض النقد وتضع معدل الفائدة، والذي سيؤثر على الناتج المحلي الإجمالي (النشاط الاقتصادي)، ولكن بإبطاء زمني (lag) في نقل أثر معدل الفائدة، وكذلك فان السياسة المالية تستخدم النفقات العامة، والإيرادات الضريبية، والتي ستؤثر على الناتج المحلي الإجمالي من خلال المضاعف، ومن خلال الأثر على الدين العام، حيث تعني زيادة النفقات في ظل محدودية الموارد زيادة في رصيد الدين. كما يتأثر الناتج المحلي الإجمالي بمعدلات التضخم، وحجم العجز في الموازنة، وبمستوى الناتج في الفترة السابقة.

2- التضخم

$$\pi_t = \beta_y Y_{t-i} + \beta_\pi \pi_{t-i} + \beta_b B_{t-i} + \beta_d D_{t-i} + \beta_g G_{t-i} + \beta_d T_{t-i} + \beta_m M_{t-i} + \beta_r R_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

وتعني هذه المعادلة إن معدل التضخم يتأثر بمستوى النشاط الاقتصادي، ورصيد الدين العام، وحجم العجز في الموازنة، والنفقات العامة، والإيرادات الضريبية، وعرض النقد، ومعدل الفائدة، ومعدل التضخم في الفترة السابقة.

3-الدين العام

$$B_t = \delta_y Y_{t-i} + \delta_\pi \pi_{t-i} + \delta_b B_{t-i} + \delta_d D_{t-i} + \delta_g G_{t-i} + \delta_d T_{t-i} + \delta_m M_{t-i} + \delta_r R_{t-i} + \varepsilon_{3t} \quad (3)$$

وتعني إن تراكم الدين العام يتأثر بمستوى النشاط الاقتصادي، ومعدلات التضخم، وحجم العجز في الموازنة، والنفقات العامة، والإيرادات الضريبية، وعرض النقد، ومعدل الفائدة، ورصيد الدين العام في الفترة السابقة.

3- عجز الموازنة

$$D_t = \gamma_y Y_{t-i} + \gamma_\pi \pi_{t-i} + \gamma_b B_{t-i} + \gamma_d D_{t-i} + \gamma_g G_{t-i} + \gamma_d T_{t-i} + \gamma_m M_{t-i} + \gamma_r R_{t-i} + \varepsilon_{4t} \quad (4)$$

وتعني إن عجز الموازنة يعتمد على مستوى النشاط الاقتصادي، ومعدل التضخم، ومستوى الدين العام، وحجم النفقات العامة، ومعدل الفائدة، ويتأثر أيضا بحجم العجز في الفترة السابقة.

4- النفقات العامة

$$G_t = \phi_y Y_{t-i} + \phi_\pi \pi_{t-i} + \phi_b B_{t-i} + \phi_d D_{t-i} + \phi_g G_{t-i} + \phi_d T_{t-i} + \phi_m M_{t-i} + \phi_r R_{t-i} + \varepsilon_{5t} \quad (5)$$

وتعني إن حجم النفقات العامة تتحدد من خلال مستوى النشاط الاقتصادي، ويتأثر بمعدل التضخم، والدين العام، وحجم العجز في الموازنة، والإيرادات الضريبية، وعرض النقد، ومعدل الفائدة، ومستويات النفقات العامة السائدة في الفترة السابقة.

6-الإيرادات الضريبية

$$T_t = \varphi_y Y_{t-i} + \varphi_\pi \pi_{t-i} + \varphi_b B_{t-i} + \varphi_d D_{t-i} + \varphi_g G_{t-i} + \varphi_d T_{t-i} + \varphi_m M_{t-i} + \varphi_r R_{t-i} + \varepsilon_{6t} \quad (6)$$

تبين إن حجم الإيرادات الضريبية يتحدد من خلال مستوى النشاط الاقتصادي، ويتأثر بمعدل التضخم، والدين العام، وحجم العجز في الموازنة، ومستويات النفقات العامة، وعرض النقد، وسعر الفائدة، وحجم الإيرادات الضريبية السائدة في الفترة السابقة.

7- عرض النقد

$$M_t = \theta_y Y_{t-i} + \theta_\pi \pi_{t-i} + \theta_b B_{t-i} + \theta_d D_{t-i} + \theta_g G_{t-i} + \theta_d T_{t-i} + \theta_m M_{t-i} + \theta_r R_{t-i} + \varepsilon_{7t} \quad (7)$$

تعني إن عرض النقد يتحدد من خلال مستوى النشاط الاقتصادي، ويتأثر بمعدل التضخم، والدين العام، وحجم العجز في الموازنة، ومستويات النفقات العامة، وحجم الإيرادات الضريبية، وسعر الفائدة، وعرض النقد السائد في الفترة السابقة.

8- معدل الفائدة

$$R_t = \lambda_y Y_{t-i} + \lambda_\pi \pi_{t-i} + \lambda_b B_{t-i} + \lambda_d D_{t-i} + \lambda_g G_{t-i} + \lambda_d T_{t-i} + \lambda_m M_{t-i} + \lambda_r R_{t-i} + \varepsilon_{8t} \quad (8)$$

تعني إن معدل الفائدة يعتمد على مستوى النشاط الاقتصادي، ومعدلات التضخم السائدة، ومستوى الدين العام، النفقات العامة، وعجز الموازنة، وحجم الإيرادات الضريبية، وعرض النقد، وسعر الفائدة في الفترة السابقة.

إن وجود فترات إبطاء (lags) للمتغيرات المستخدمة في بناء النموذج يجعل هذا النموذج مناسب لتحليل آليات نقل أثار السياسات المالية والنقدية، حيث تم افتراض أن هناك اختلاف في وزن تأثير السياسة، حيث تعاني السياسة النقدية من إبطاء في التأثير (Effect lag) وتعاني السياسة المالية من إبطاء في التنفيذ (Implementation lag)، وهذا يعني إن تأثير السياستين المالية والنقدية على المتغيرات الاقتصادية يأخذ وقتا.

كما أنه إذا كانت المتغيرات في النموذج متكاملة تكاملا مشتركا، فإنه يمكن استخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM) وهو نموذج مقيد لنموذج VAR من أجل تحديد اتجاه السببية وتقدير سرعة تكيف (Adjustment) أي اختلال في الأجل القصير إلى التوازن طويل الأجل بين المتغيرات.(Jang, and Masao, 2001)

وتتميز هذه الطريقة بأنها تربط العلاقة السببية بتحليل التكامل المشترك. فإذا كان اختبار التكامل المشترك يشير إلى وجود علاقة بين متغيرين في الأجل الطويل، فإن السببية يجب أن تكون موجودة على الأقل في اتجاه واحد، ولكن هذا لا يمكن دائماً اكتشافه إذا كانت النتائج مبنية على اختبار (جرينجر) للسببية، ولكن يمكن تحديد اتجاه العلاقة عن طريق استخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ. إضافة إلى تحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات، فإن نموذج متجه تصحيح الخطأ يمكننا من استخلاص حدود الخطأ واستخدامها للتعرف على حجم وطبيعة اثر كل متغير من متغيرات النموذج الأخرى، وذلك من خلال أداتين هما: تحليل مكونات التباين، ودوال الاستجابة لردة الفعل.

يمكن إعادة كتابة نموذج (VAR) على شكل نموذج متجه تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM) المقيد من نموذج VAR كالتالي.(Oxley and Greasley, 1998):

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{m} \alpha_i \Delta X_{t-i} + \sum_{j=1}^{n} \alpha_j \Delta X_{t-j} + \delta ECM_{t-1} + U_t \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (9)$$

حيث: X_t تمثل متجه المتغيرات المستخدمة في التقدير، و Δ هي الفرق الأول Ut حد الخطأ، وتعبرm و n عن فترات التباطؤ الزمني، و ECM فتمثل صيغة تصحيح حد الخطأ، للتعبير عن الديناميكية التي يتم بها الرجوع إلى حالة التوازن في الأجل الطويل، بمعنى آخر تصحيح أي اختلال في التوازن للوصول إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. ويمكن توضيح نموذج (VECM) لمتغيرين X وY باستخدام معادلتين كما يلي.(Oxley and Greasley, 1998):

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{m} \beta_i \Delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^{n} \beta_j \Delta X_{t-1} + \delta ECM + \varepsilon_{2t} \quad (10)$$

$$\Delta Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^{m} b_i \Delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^{n} c_j \Delta X_{t-1} + dECM + \varepsilon_{1t} \quad (11)$$

وسيتم تطبيق النموذج على مرحلتين:

المرحلة الأولى:

تقدير التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970 – 2009) من خلال استخدام متغيرات السياسة المالية (النفقات العامة، والإيرادات الضريبية)، ومتغيرات السياسة النقدية (عرض النقد، ومعدل الفائدة على القروض). لمعرفة العلاقات المتبادلة بين أدوات السياستين.

المرحلة الثانية:

تقدير آثار أدوات السياسات المالية والنقدية على الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1970 – 2009) باستخدام متغيرات السياسة المالية (النفقات العامة، والإيرادات الضريبية)، ومتغيرات السياسة النقدية (عرض النقد، ومعدل الفائدة على القروض)، والمتغيرات الاقتصادية الكلية (النمو الاقتصادي، ومعدل التضخم، والدين العام، وعجز الموازنة).

(4−1−2) الاختبارات القياسية المستخدمة

سيتم الاستفادة من الاختبارات القياسية التالية:

1- **اختبار جذر الوحدة لقياس مدى استقرار السلاسل الزمنية (The Unit Root Test of Stationary)**.

يستخدم هذا الاختبار لتجنب الارتباط الزائف بين المتغيرات نتيجة عدم استقرار السلاسل الزمنية. وفي حالة غياب صفة الاستقرارية (Stationary) فإن الانحدار الذي يتم الحصول علية بين متغيرات السلاسل الزمنية قد يكون زائفاً (Spurious) بالرغم من احتمالية الحصول على قيمة عالية لمعامل التحديد (R^2). ويرجع هذا إلى أن البيانات الزمنية غالباً ما يوجد بها عامل الاتجاه (Trend)، والذي يعكس ظروف معينة تؤثر على جميع المتغيرات أما في نفس الاتجاه أو في اتجاهات متعاكسة.

المقصود بالاستقرار أن كل من الوسط E(Xt) والتباين Var(Xt) للمتغير لا يبقى ثابتا على مدى الزمن لكل فترات (t), وكذلك الحال بالنسبة للتباين المشترك [Cov(Yt, Xs)]، وبالتالي الارتباط بين أي قيمتين لــ (X) في فترتين مختلفتين يعتمد على اختلاف الزمن لكلتا القيمتين لــ (X) بحيث أن t≠s. ولتحديد ما إذا كانت المتغيرات (X) مستقرة أم لا، يتم إجراء بعض الاختبارات، ومن أكثر الاختبارات استخداماً لاختبار استقرارية المتغيرات اختبار ديكي – فولر الموسع Augmented Dickey-Fuller (1981) ADF ويتضمن اختبار ADF اختبار معنوية المعلمة (δ) للمتغير (X_{t-1}) في المعادلة الآتية:

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \beta T + \delta X_{t-1} + \sum_{j=1}^{m-1} \beta_j \Delta X_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{.......... ....(12)}$$

ويتم رفض فرضية عدم الاستقرار عندما تكون المعلمة(δ) سالبة ومعنوية. ويجب اختيار قيمة (m) لتحديد فترات التباطؤ الذي يضمن استقرار المتغير العشوائي ε_t.

2−**تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني Selection the Lag-Length**

لتحديد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني بحيث تكون فترة التباطؤ كبيرة كفاية لضمان عدم ترابط المتغيرات العشوائية، وصغيرة كفاية لإجراء عملية التقدير. يتم عادة الاعتماد على بعض المعايير المستخدمة عالمياً والتي من أهمها: طريقة أكايك (AIC) (Akaike Information Criterion)، واختبار شوارتز(SC) (Schwartz's Information Criterion). ويتم اختيار اقل قيمة لكل من (AIC) و(SC) والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل.

3- اختبار التكامل المشترك The cointegration Test

يستخدم اختبار للتكامل المشترك لمعرفة طبيعة العلاقة التوازنية بين المتغيرات في المدى الطويل. باستخدام طريقة الإمكانية العظمى (Maximum Likelihood Procedure) أو ما يعرف باختبار جوهانسن - جوسيلاس للتكامل المشترك (Johansen, 1988) و (Johansen & Juselius, 1990). وتشير طريقة التكامل المشترك إلى العلاقة التوازنية بين المتغيرات في المدى الطويل. يطبق اختبار جوهانسن في حال إذا زادت المتغيرات عن متغيرين لإمكانية وجود عدة متجهات للتكامل المشترك. ويفضل استخدام اختبار التكامل المشترك في الحالات التي تتضمن متغيرين فقط على طريقة انجل-جرينجر ذات الخطوتين.

ويتم عادة تحديد عدد المتجهات المتكاملة باستخدام اختبارين إحصائيين: الأول اختبار الأثر (Trace Test) الذي يختبر فرضية العدم القائلة أن عدد متجهات التكامل المشترك المتميزة تقل عن أو يساوي العدد (q) مقابل الفرض البديل العام غير المقيد (q=r) ويحسب هذا الاختبار بالصيغة التالية:

$$\lambda_{trcae}(r) = -T\sum_{i=r+1}^{p}\ln\left(1-\hat{\lambda}_i\right) \quad \text{..(13)}$$

حيث $\lambda_{r+1}, \ldots, \lambda_n$ أقل المتجهات الخاصة (Eigen vectors) (p-r) وتدل فرضية العدم على أن عدد متجهات التكامل المشترك يساوي أو يقل عن (r). وبالتالي اختبار فرضية العدم r= 0 مقابل الفرضية البديلة r =1 وهكذا بالنسبة (r =2، 3،..).

أما الاختبار الثاني فهو اختبار القيمة العظمى الخاصة،(Maximal Eigenvalue) ($\lambda_{\max}$) والذي يمكن حسابه من الصيغة التالية:

$$\lambda_{\max}(r, r+1) = -T\ln\left(1-\hat{\lambda}_{r+1}\right) \quad \text{..(14)}$$

ويقوم هذا الاختبار باختبار فرضية العدم القائلة بان هناك (r) متجه للتكامل المشترك، مقابل الفرضية البديلة بوجود (r+1) متجه للتكامل المشترك.

ولما كان اختبار جوهانسن للتكامل المشترك لتحديد عدد المتجهات المتكاملة حساسا جدا لطول فترة التباطؤ (Lag Length) في نموذج (VAR)، فإنه من الضروري تحديد طول فترة التباطؤ المثلى.

4- اختبار السببية (Causality Test) .

يمكن من خلال هذا الاختبار تحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات سواء كانت لا تسبب أو أحادية أو تبادلية الاتجاه. ففي حالة وجود متغيرين X و Y فأن (المتغير X يسبب المتغير Y إذا كان التباطؤ الزمني للمتغير X يملك طاقة تنبؤيه إضافية على المتغير Y عند إضافة التباطؤ الزمني للمتغير X إلى التباطؤ الزمني لقيم Y نفسه). ولتحديد اتجاه السببية يتم عادة استخدام اختبار جرينجر للسببية (Granger Causality test) كالتالي(Stock, and Watson, 2001) :-

$$X_t = \sum_{i=1}^{m} a_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^{n} b_j Y_{t-j} + U_t$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^{r} c_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^{s} d_j X_{t-j} + V_t$$

ويمكن صياغة اختبار السببية بالشكل التالي:

1- X يسبب Y إذا تم رفض فرضية العدم التالية:

H0: d = 0, j = 1

2- Y يسبب X إذا تم رفض فرضية العدم التالية:

H0: b = 0, j = 1

وتكون هناك علاقة سببية تبادلية إذا تحققت العلاقتان (1) و(2) معا.

5- اختبار دالة الاستجابة لرد الفعل (Impulse Response Function).

يمكن من خلال هذه الدالة تتبع المسار الزمني لمختلف الصدمات المفاجئة (Shocks) التي تتعرض لها المتغيرات في النموذج، وتعكس كيفية استجابة كل متغير من هذه المتغيرات لأي صدمة مفاجئة في أي متغير في النموذج عبر الزمن. يصعب تفسير المرونة الناتجة عن نموذج VAR، حيث يمكن النظر إلى المرونة بأنها استجابة المتغيرات في الأجل الطويل وتتجاهل المدى القصير. ويظهر هنا دور دالة الاستجابة وتحليل التباين لتتبع التفاعل بين المتغيرات. إذا كانت المتغيرات مستقرة ومتكاملة، وكانت المتغيرات في حالة توازن في فترة زمنية معينة، فإن أية صدمة لأي من المتغيرات المستخدمة ستعمل على التأثير على وضعية التوازن لفترة زمنية معينة ثم تعود المتغيرات إلى التوازن شريطة عدم حدوث أي صدمة أخرى في نفس الوقت. تواجه دالة الاستجابة الفورية مشكلة ترتيب المتغيرات الداخلة في النموذج (Carmen and Maria, 2002).

فعند حدوث صدمة مقدارها انحراف معياري واحد في متغير ما نتيجة لسياسة اقتصادية

معينة (أو لسبب آخر) فإن دالة الاستجابة تقيس تأثير ذلك على القيمة الحالية والمستقبلية لذلك المتغير والمتغيرات الأخرى، هذا في حالة افتراض عدم وجود ترابط بين المتغيرات العشوائية (Innovations)، ولكن في حالة وجود ترابط بين المتغيرات العشوائية، فهذا يعني أنهما مشتركان في قيمة غير معرفة أو محددة، ويعود ذلك إلى المتغير الذي يأتي أولا في نموذج (VAR).

5-اختبار تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition).

يستخدم هذا الاختبار لوصف السلوك الحركي للنموذج، للتعرف على مقدار التباين في التنبؤ لكل متغير، والذي يعزى إلى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه وخطأ التنبؤ في المتغيرات التوضيحية الأخرى في النموذج. ويبين تحليل مكونات التباين الأهمية النسبية لأثر أي تغير مفاجئ (Shock) في كل متغير من متغيرات النموذج على جميع المتغيرات في النموذج عبر الزمن.

(4-1-3) نتائج اختبار جذر الوحدة لقياس مدى استقرار السلاسل الزمنية Unit Root Test of Stationary

يمكن اختبار مدى استقرارية السلسلة الزمنية باستخدام اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF) السابق ذكره، والذي يتم الحكم من خلاله على المتغيرات عن طريق قيمة الاحتمالية. فإذا كانت الاحتمالية أكبر من 5%، فإن هذا يشير إلى عدم استقرار المتغير. ويبين الجدول (4-1) قيم (ADF) المحسوبة والاحتمالية للمتغيرات المستخدمة في النموذج كما يلي:

جدول رقم (4-1) نتائج اختبار ديكي ــ فولر الموسع

المتغير	المستوى			الفرق الأول		
	ADF	P	النتيجة	ADF	P	النتيجة
Y	2.982	1.00	غير مستقر	-4.402	0.001	مستقر
π	-1.79	0.069	غير مستقر	-6.03	0.000	مستقر
B	-0.06	0.94	غير مستقر	-4.90	0.000	مستقر
D	-1.70	0.421	غير مستقر	-4.47	0.001	مستقر
G	4.22	1.00	غير مستقر	-3.73	0.007	مستقر
T	6.47	1.00	غير مستقر	-10.65	0.000	مستقر
M	2.98	0.99	غير مستقر	-6.26	0.000	مستقر
R	-o.28	0.574	غير مستقر	-2.97	0.004	مستقر

يبين الجدول (4-1) أن جميع المتغيرات مستقرة من الدرجة الأولىI(1) (بعد اخذ الفرق الأول)، بينما هي غير مستقرة بمستوياتها، وتظهر نتائج هذا الاختبار بأن التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) هو اقل دقة، وبالتالي فانه يمكن القول بأن نتائج الدراسات السابقة المتعلقة بهذا الموضوع والتي قامت بتطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) يشوبها شيء من عدم الدقة في التقدير، ولذلك يعتبر هذا مبرراً لإتباع أساليب قياسية أخرى مثل نموذج VAR ونموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM).

(4−2) نتائج تقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني

يتناول هذا المبحث الجانب التطبيقي لتقدير التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني خلال فترة الدراسة، ويستند التحليل في هذا الجانب على سلسلة بيانات سنوية للاقتصاد الأردني (1970 − 2009)، وسوف يتم الاعتماد على نماذج متجه الانحدار الذاتي VAR فإذا كانت المتغيرات في نموذج (VAR) متكاملة تكاملا مشتركا، فإنه يمكن استخدام نموذج متجهات تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM) المشتق من نموذج VAR واستخدام دوال الاستجابة لردة الفعل (Impulse Response Functions)، وتحليل مكونات التباين (Variance Decomposition) لاختبار التفاعلات بين متغيرات السياسة المالية (النفقات العامة والإيرادات الضريبية) ومتغيرات السياسة النقدية (عرض النقد، معدل الفائدة على القروض).

يمكن كتابة نموذج VAR بشكل مختزل (Reduced Form) على النحو التالي:

$$X_t = \sum_{i=1}^{n} A_i \; X_{t-i} + U_t$$

حيث أن: $X_t = [\, G_t \cdot T_t \cdot M_t \cdot R_t \,]$ هو متجه المتغيرات المعرفة سابقا، وتم استخدامها بالصيغة اللوغاريتمية.

$U_t = [\, u_t^g \cdot u_t^t \cdot u_t^m \cdot u_t^i \,]$ هو متجه البواقي غير المرتبطة ذاتيا.

n: عدد فترات الإبطاء الزمني في النموذج التي يمكن تحديدها باستخدام معياري Akaike (AIC)، والمتناسقة مع فترات التأخير ما بين لحظة اتخاذ قرار السياسة المالية وتنفيذها، أو مع آجال تنفيذ السياسة النقدية. وقد بين الجدول (4−1) أن جميع المتغيرات مستقرة من الدرجة الأولى I(1) (بعد اخذ الفرق الأول)، بينما هي غير مستقرة بمستوياتها. ننتقل الآن إلى تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج VAR (4 متغيرات):

(4−2−1) نتائج تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني

لتحديد العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني يتم اختيار اقل قيمة لكل من (AIC) و(SC) والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل. وبعد تطبيق هذين المعيارين جاءت النتائج على نحو ما يوضح الجدول (4−2) والذي يبين أن أدنى قيمة لأكايك (AIC) هي عند فترات تباطؤ زمني تساوي (4)، ولشيوارتز (SC) عند فترات تباطؤ زمني تساوي (2)، ولذلك تم اختيار عدد

فترات تباطؤ زمني يساوي (2)، وهذا يناسب البيانات السنوية وفترة الدراسة، وينسجم مع العديد من الدراسات التي اختارت عدد فترات قريبة من هذا العدد.

جدول رقم (4-2) نتائج تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني

عدد فترات التباطؤ	AIC	SC
0	47.78718	47.96313
1	38.39894	39.27867
2	37.42956	39.01307*
3	37.40709	39.69439
4	37.14142*	40.13251

*اقل قيمة لكل من (AIC) و(SC) والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل

(4-2-2) نتائج اختبار التكامل المشترك

أظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك (Trace Test) و (Maximum Eigenvalue)، كما هي موضحة في الجدول (4-3)، وجود علاقتين تكامليتين، وبذلك فان متغيرات السلاسل الزمنية في هذه الدراسة تعتبر متكاملة. مما يدل على وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، أي أنها لا تبتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل بحيث تظهر سلوكا متشابها، وفي هذه الحالة يمكن استخدام نموذج متجهات تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM).

جدول رقم (4–3) نتائج اختبار التكامل المشترك

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.554965	72.68401	47.85613	0.0001
At most 1 *	0.480624	42.72876	29.79707	0.0010
At most 2 *	0.318673	18.48905	15.49471	0.0171
At most 3 *	0.109516	4.291654	3.841466	0.0383

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.554965	29.95525	27.58434	0.0243
At most 1 *	0.480624	24.23971	21.13162	0.0176
At most 2	0.318673	14.19740	14.26460	0.0512
At most 3 *	0.109516	4.291654	3.841466	0.0383

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

(4–2–3) نتائج اختيار السببية

عند تطبيق اختبار جرينجر (Granger) للسببية على أدوات السياستين المالية والنقدية في الأردن، كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول (4–4):

جدول رقم (4–4) نتائج اختبار السببية

اتجاه السببية	F	الاحتمالية	النتيجة	اتجاه السببية	F	الاحتمالية	النتيجة
M يسببG	3.2	0.05	يسبب	G يسبM	4.7	0.01	يسبب
R يسبب G	1.2	0.3	لا يسبب	G يسببR	1.16	0.8	لا يسبب
M يسببT	8.8	0.00	يسبب	TيسببM	3.8	0.00	يسبب
R يسببT	4.38	0.00	يسبب	T يسببR	0.68	0.57	لا يسبب

يتضح من خلال استقراء أرقام الجدول وجود علاقة سببية تبادلية بين النفقات العامة وعرض النقد، وعلاقة سببية تبادلية بين الإيرادات الضريبية وعرض النقد. بالإضافة إلى وجود علاقة

سببية باتجاه واحد بين معدل الفائدة والإيرادات الضريبية. ولا تشير النتائج إلى وجود علاقة سببية بين النفقات العامة ومعدل الفائدة.

(4−2−4) نتائج تقدير نموذج متجهات تصحيح الخطأ (VECM)

تم تقدير حدود الخطأ في نموذج متجهات تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM)، باستخدام متغيرات السياسة المالية (النفقات العامة والإيرادات الضريبية) ومتغيرات السياسة النقدية (عرض النقد، معدل الفائدة على القروض). وقد بينت نتائج التقدير أن حد الخطأ في معادلة النفقات العامة كان معنويا وسالبا، وهذا يعني أن النفقات العامة في الأردن تتعدل (adjusts) في الأجل الطويل استجابة لحدوث تغيرات في النفقات نفسها، والتغيرات في الإيرادات الضريبية ومتغيرات السياسة النقدية، وقدرت قيمة معامل (EC) في المعادلة بـــ 0.52، وهذا يدل على إن الخطوات التصحيحية نحو العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات هي 52% سنويا، أي أن 52% من أي ابتعاد عن التوازن طويل الأجل يصحح في السنة التالية، وبالتالي نحتاج إلى سنتين لتصحيح الاختلال في النفقات العامة.

تشير نتائج تقدير (VECM) في الجدول (4−5) وفي الجزء الأول منه إلى مدى استجابة النفقات العامة إلى التغيرات في أدوات السياسة المالية والنقدية في المدى الطويل، حيث بينت النتائج أن عرض النقد يؤثر على النفقات بشكل ايجابي، ويؤثر معدل الفائدة بشكل سلبي، كما تؤثر الإيرادات الضريبية بشكل ايجابي على النفقات العامة.

بينما تشير النتائج في الجدول (4−5) وفي الجزء الثاني منه إلى مدى استجابة النفقات العامة للتغيرات في أدوات السياسة المالية والنقدية في المدى القصير الديناميكي المشتق من نموذج تصحيح حد الخطأ حيث بينت النتائج أن عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي على النفقات العامة حيث بلغت قيمة المعلمة المقدرة (0.66) وينخفض تأثيرها في فترة الإبطاء الثانية. أما تأثير معدل الفائدة فهو ضعيف وغير معنوي.

قدرت قيمة معامل (EC) في المعادلة الإيرادات الضريبية بـــ 0.18، وهذا يدل على إن الخطوات التصحيحية نحو العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات هي 18% سنويا، أي أن 18% من أي ابتعاد عن التوازن طويل الأجل يصحح في السنة التالية، وبالتالي نحتاج إلى خمس سنوات ونصف لتصحيح الاختلال في الإيرادات الضريبية.

جدول رقم (4-5) نتائج تقدير نموذج متجهات تصحيح الخطأ (VECM)

Variables	Eq. 1	Eq. 2	Eq. 3	Eq. 4
	D(G)	**D(T)**	**D(M)**	**D(R)**
Long Run Equation				
EC(-1)	-0.521596 [-2.44247]	-0.181535 [1.87691]	- 0.196979 [2.01393]	0.155723 [1.90648]
G(-1)	0.521596 [2.44247]	0.181535 [1.87691]	0.196979 [2.01393]	-0.155723 [1.90648]
T(-1)	0.423718 [3.76241]	0.423718 [3.76241]	0.423718 [3.76241]	0.423718 [3.76241]
M(-1)	0.397593 [3.54975]	0.397593 [3.54975]	0.397593 [3.54975]	0.397593 [3.54975]
R(-1)	-0.034009 [-3.20898]	-0.034009 [-3.20898]	-0.034009 [-3.20898]	-0.034009 [-3.20898]
C	1.665141	1.665141	1.665141	1.665141
Short Run Equation				
D(G(-1))	0.315993 [1.58467]	-0.150569 [-0.51245]	0.207426 [2.02309]	1.168198 [0.85544]
D(G(-2))	0.274478 [1.30033]	-0.174351 [-0.56056]	0.048811 [1.44973]	0.404741 [0.27998]
D(T(-1))	0.149531 [1.99638]	0.193085 [1.87317]	0.203480 [2.63698]	-0.258945 [-0.25195]
D(T(-2))	-0.039822 [-0.30261]	0.159433 [1.82222]	0.116491 [1.72161]	0.574442 [0.63740]
D(M(-1))	0.662320 [1.55059]	1.887385 [2.99878]	0.332736 [1.51502]	-4.850338 [-1.65810]
D(M(-2))	0.060425 [1.17569]	-1.198449 [-2.36480]	-0.209857 [-1.18668]	3.361576 [1.42716]
D(R(-1))	-0.000197 [-0.00688]	0.080583 [1.90801]	-0.028247 [-1.91664]	0.612176 [3.11867]
D(R(-2))	0.015680 [0.51527]	-0.106903 [-2.38413]	0.008870 [0.56690]	-0.115015 [-0.55189]
C	-0.010076 [-0.29666]	0.023484 [0.46925]	0.044698 [2.55950]	-0.016328 [-0.07020]
R-squared	0.448474	0.532150	0.762685	0.388105
Adj. R-squared	0.264632	0.376200	0.683580	0.184140
S.E. equation	0.074988	0.110494	0.038557	0.513550
F-statistic	2.439456	3.412308	9.641431	1.902801

وتشير نتائج تقدير (VECM) في الجدول (4-5) إلى أن عرض النقد يؤثر على الإيرادات الضريبية بشكل ايجابي في المدى الطويل، ويؤثر معدل الفائدة بشكل سلبي، وتؤثر النفقات العامة بشكل ايجابي على الإيرادات الضريبية في المدى الطويل. أما في المدى القصير فتشير النتائج إلى أن عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي ومعنوي على الإيرادات الضريبية في فترة

الإبطاء الأولى (t-1)، ويتحول إلى تأثير سلبي في فترة الإبطاء الثانية. أما تأثير معدل الفائدة فهو سلبي على الإيرادات الضريبية في المدى القصير.

كما أن عرض النقد في الأردن يتعدل في الأجل الطويل استجابة لحدوث التغيرات في نفسه، وفي معدل الفائدة على القروض ومتغيرات السياسة المالية (النفقات العامة والإيرادات الضريبية)، حيث كان حد الخطأ معنويا وسالبا، وتشير قيمة معامل (EC) إن 19% من أي ابتعاد عن التوازن طويل الأجل يصحح في السنة التالية، وبالتالي نحتاج إلى خمسة سنوات لتصحيح الاختلال في عرض النقد. وتشير نتائج تقدير (VECM) في الجدول (4−5) إلى أن النفقات العامة تؤثر على عرض النقد بشكل ايجابي في المدى الطويل، وتؤثر الإيرادات الضريبية بشكل ايجابي على عرض النقد في المدى الطويل أما معدل الفائدة فيؤثر بشكل سلبي. أما في المدى القصير فتشير النتائج إلى أن النفقات العامة يؤثر بشكل ايجابي ومعنوي على عرض النقد. كما إن تأثير الإيرادات الضريبية على عرض النقد ايجابي في المدى القصير.

وبالنسبة لمعدل الفائدة على القروض في الأردن فقد بينت نتائج التقدير أن حد الخطأ في معادلة معدل الفائدة موجبا، وهذا يعني أن معدل الفائدة لا يتعدل في الأجل الطويل استجابة لحدوث التغيرات في عرض النقد ومتغيرات السياسة المالية (النفقات العامة والإيرادات الضريبية).

(4−2−5) نتائج دوال الاستجابة لرد الفعل وتحليل مكونات التباين

إن عدم معنوية معاملات المتغيرات المتباطئة في النموذج لا تبطل وجود علاقة سببية بين المتغيرات طالما أن معامل (EC) معنويا من الناحية الإحصائية، لذلك بعد تقدير حدود الخطأ في نموذج (VECM) لمتغيرات السياسة المالية والنقدية، سيتم استخدامها للتعرف على حجم وطبيعة أثر كل متغير من متغيرات النموذج في المتغيرات الأخرى، ولأن المعلمات المقدرة في نموذج (VECM) يصعب تفسيرها في معظم الأحيان بشكل فردي، لذلك تستخدم نتائج هذا الاختبار لتقدير تحليل مكونات التباين، ودوال الاستجابة لردة الفعل. وفيما يلي تحليل لنتائج هاتين الأداتين:

1− النفقات العامة.

يبين الشكل (4-1) استجابة ردة الفعل للنفقات العامة لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي على النفقات العامة، ويستمر هذا التأثير في جميع الفترات اللاحقة.

وتظهر نتائج تحليل مكونات التباين أن التغيرات في عرض النقد تفسر حوالي (4%) من الأخطاء العشوائية في النفقات العامة، ويزداد تأثير عرض النقد على النفقات العامة حتى يصل إلى (8%) في الفترة العاشرة. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (فتح الله والزبيدي، 2001) التي بينت ايجابية العلاقة بين النفقات العامة وعرض النقد بمختلف مفاهيمه سواء بالصيغة المطلقة لبيانات المتغيرين آو الصيغة اللوغاريتمية.

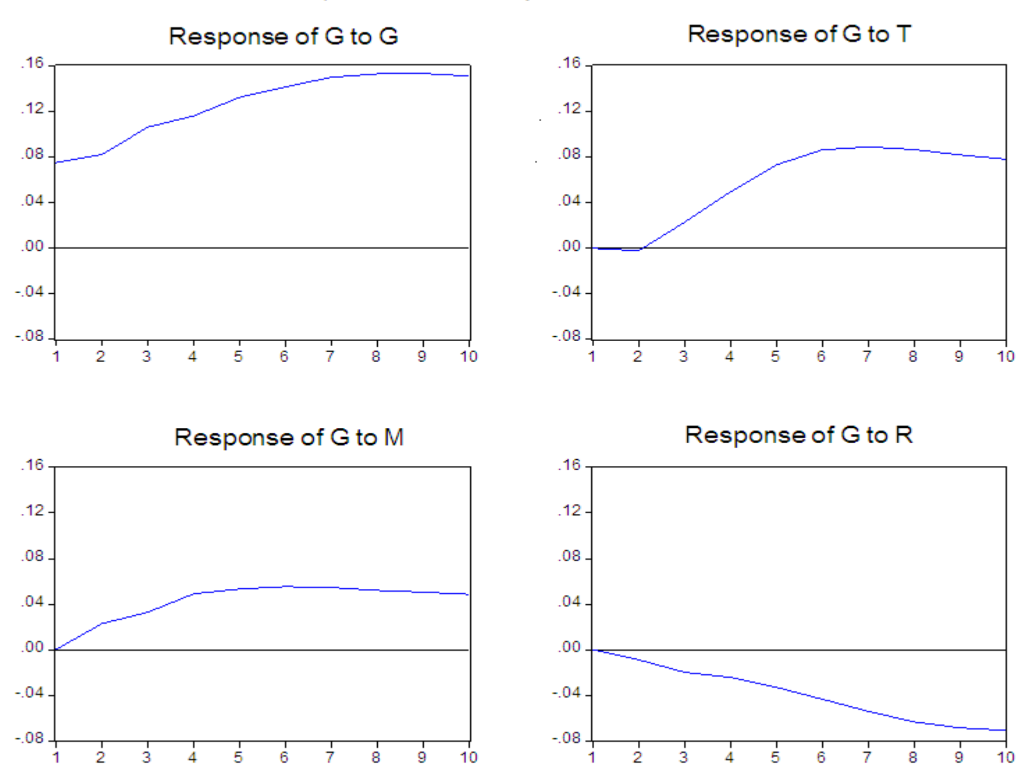
أما العلاقة بين النفقات العامة ومعدل الفائدة، فيتضح من خلال الشكل (4-1) استجابة ردة الفعل للنفقات العامة لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد أو أي تغير مفاجئ في معدل الفائدة مقداره انحراف معياري واحد يؤثر بشكل سلبي على النفقات العامة في جميع الفترات. وتظهر نتائج تحليل مكونات التباين أن اقل (1%) من الأخطاء العشوائية في النفقات العامة خلال الفترة الثانية يعزى إلى معدل الفائدة، ويزداد تأثير معدل الفائدة على النفقات العامة حتى يصل إلى (8%) في الفترة العاشرة.

وتشير النتائج إلى أن الإيرادات الضريبية تلعب دورا هاما في التأثير على النفقات العامة في الأردن حيث يبين الشكل (4-1) استجابة ردة الفعل للنفقات العامة لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في الإيرادات الضريبية يؤثر بشكل ايجابي على النفقات العامة. ويظهر الجدول (4-6) نتائج تحليل مكونات التباين أن التغيرات في الإيرادات الضريبية تفسر حوالي (17%) من الأخطاء العشوائية في النفقات العامة، وهذا يعني أن النفقات العامة في الأردن تتبع مستوى الإيرادات الضريبية، فزيادة الإيرادات الضريبية تعني التوسع في النفقات العامة. وهذا يتفق مع دراسة (الزيادات، 2000) التي بينت وجود علاقة ايجابية وقوية بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، ومبرر هذه العلاقة أن الإيرادات تمثل مصدر التمويل للنفقات، ولهذا نجد أن برامج التصحيح التي تبنتها الحكومة الأردنية ركزت على زيادة الإيرادات المحلية وخاصة الضريبية منها لتغطية النفقات العامة.

كما إن الروتين التي درجت عليه الحكومات الأردنية المتعاقبة والمتمثل في تحديد مستوى النفقات العامة الحالية بمستويات النفقات السابقة عند إعداد الموازنة، ساهم في زيادة النفقات العامة، حيث يبين الشكل (4-1) إن حدوث صدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في النفقات العامة يؤثر بشكل ايجابي على النفقات العامة. ويعود حوالي (66%) من

التغيرات في النفقات العامة إلى التغيرات في النفقات نفسها. وهذا يتفق مع دراسة (الزيادات، 2000) التي بينت وجود علاقة ايجابية وقوية بين النفقات الحالية والنفقات العامة في الفترة السابقة.

الشكل (4-1) استجابة ردة الفعل للنفقات العامة



جدول رقم (4-6) نتائج تحليل مكونات تباين النفقات العامة

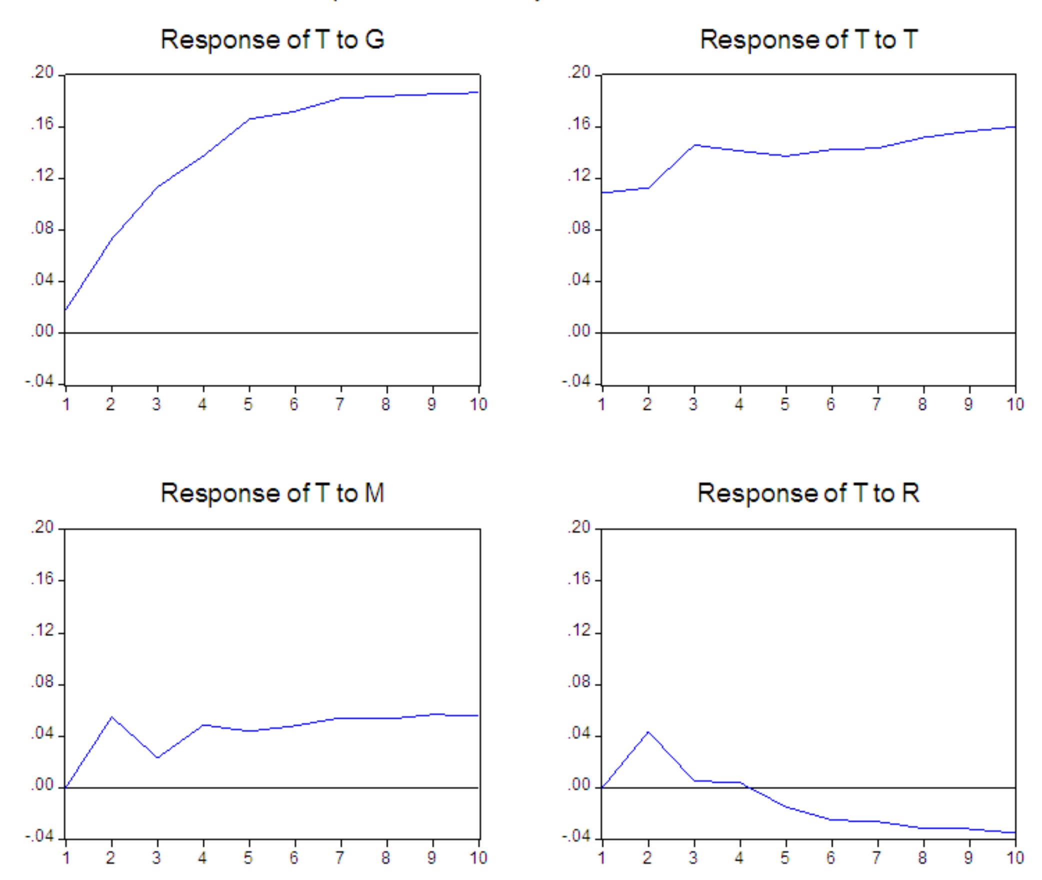
Variance Decomposition of G:					
Period	S.E.	G	T	M	R
1	0.074988	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.113976	95.34979	0.038387	3.995313	0.616512
3	0.162098	90.14978	1.995089	6.040395	1.814741
4	0.212643	82.22422	6.591384	8.818620	2.365778
5	0.268404	75.96943	11.56828	9.456533	3.005754
6	0.323279	71.55028	15.10922	9.450831	3.889667
7	0.375305	69.08046	16.83707	9.115332	4.967138
8	0.422535	67.62574	17.48690	8.709259	6.178105
9	0.464814	66.77738	17.55966	8.371165	7.291795
10	0.502421	66.20792	17.44906	8.101740	8.241285

2- الإيرادات الضريبية.

يبين الشكل (4-2) استجابة ردة فعل الإيرادات الضريبية لصدمة عشـــوائية مقـــدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد أو أي تغير مفاجئ في عرض النقد مقـــداره انحـــراف معياري واحد يؤثر بشكل ايجابي على الإيرادات الضريبية في جميع الفترات. وتفسر التغيرات في عرض النقد حوالي (8%) من الأخطاء العشوائية في الإيرادات الضريبية، وينخفض تأثيرها ليصل إلى (5%) في الفترة العاشرة.

أما معدل الفائدة فيؤثر بشكل ايجابي في الفترة الأولى ويتحول إلى تأثير ســـلبي فـــي الفترة الخامسة ويستمر في الفترات اللاحقة. وتفسر التغيرات في معدل الفائدة حوالي (5%) من التغيرات في الإيرادات الضريبية في الفترة الثانية، ويتضاءل تأثيرها ليصل إلى اقل من (2%) في الفترة العاشرة.

الشكل (4-2) استجابة ردة فعل الإيرادات الضريبية



جدول رقم (4-7) نتائج تحليل مكونات تباين الإيرادات الضريبية

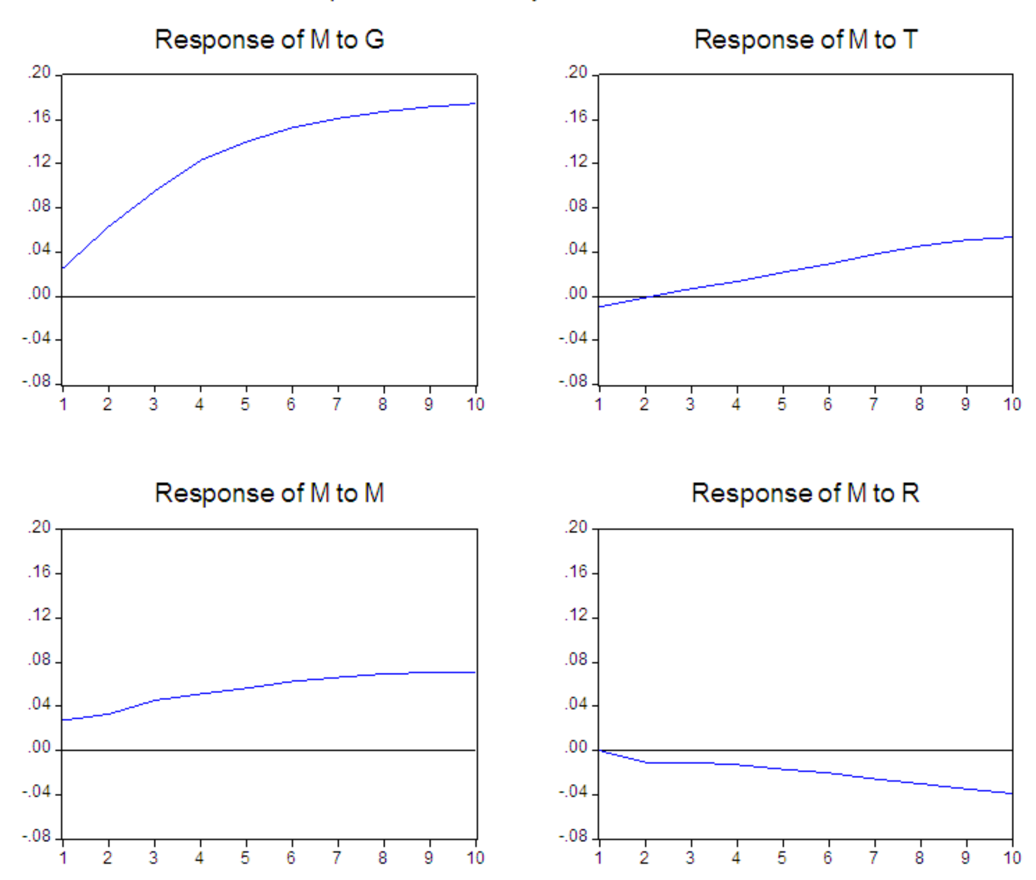
Variance Decomposition of T:					
Period	S.E.	G	T	M	R
1	0.110494	2.806453	97.19355	0.000000	0.000000
2	0.187433	16.15287	70.03857	8.474893	5.333664
3	0.264468	26.55329	65.72248	5.009589	2.714639
4	0.333686	33.75606	59.27896	5.249028	1.715948
5	0.400033	40.75494	53.07088	4.836788	1.337391
6	0.461466	44.57050	49.41178	4.709926	1.307794
7	0.520103	47.39362	46.53203	4.785589	1.288757
8	0.575596	48.92041	44.96417	4.757375	1.358046
9	0.628189	49.81432	43.97817	4.803646	1.403863
10	0.677929	50.36565	43.35451	4.799870	1.479976

3-عرض النقد.

يبين الشكل (4–3) استجابة ردة فعل عرض النقد لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في النفقات العامة يؤثر بشكل ايجابي في جميع الفترات. أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل سلبي في الفترة الأولى والثانية، ويتحول إلى ايجابي ويستمر في الفترات اللاحقة.

تظهر نتائج تحليل مكونات التباين إن التغيرات في النفقات العامة تفسر حوالي (43%) من الأخطاء العشوائية في عرض النقد، ويزداد تأثير النفقات العامة على عرض النقد ليصل إلى (79%) في الفترة العاشرة. أما التغيرات في الإيرادات الضريبية فتفسر حوالي (6%) من التغيرات في عرض النقد، وينخفض تأثيرها لتصل إلى حوالي (5%) في الفترة العاشرة.

الشكل (4–3) استجابة ردة فعل عرض النقد



جدول رقم (4-8) نتائج تحليل مكونات تباين عرض النقد

Variance Decomposition of M:					
Period	S.E.	G	T	M	R
1	0.038557	43.58185	6.065233	50.35292	0.000000
2	0.082063	69.54323	1.352422	27.38796	1.716393
3	0.134264	76.23045	0.785107	21.69851	1.285934
4	0.190271	79.98535	0.899398	18.01869	1.096558
5	0.244519	81.28144	1.342579	16.23113	1.144850
6	0.297291	81.45747	1.883868	15.41391	1.244754
7	0.347692	81.05948	2.592061	14.89542	1.453039
8	0.395882	80.39690	3.339998	14.56621	1.696893
9	0.441660	79.73859	4.018436	14.26118	1.981795
10	0.484743	79.17178	4.562830	13.97335	2.292040

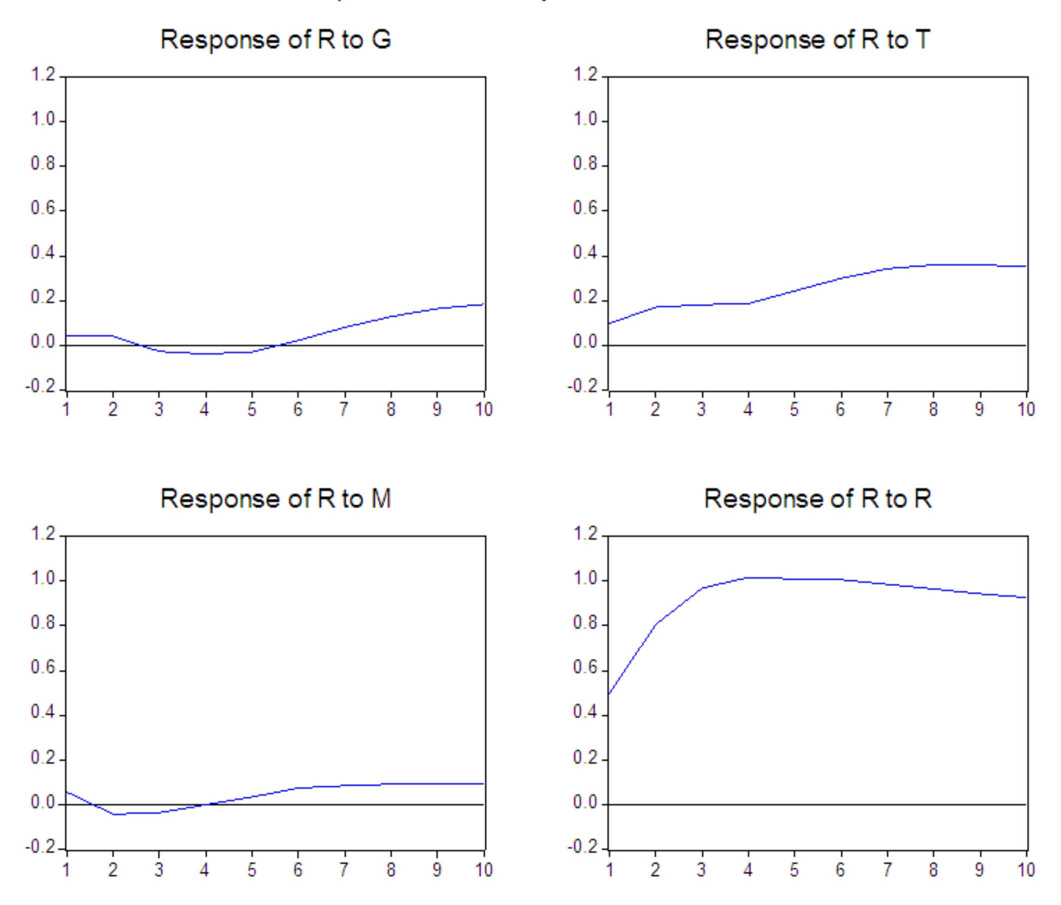
4-معدل الفائدة.

يبين الشكل (4-4) إن النفقات العامة تؤثر بشكل ايجابي على معدل الفائدة في الفترة الأولى والثانية، ويتحول إلى سلبي ويستمر لثلاث فترات ثم يتحول إلى ايجابي في الفترة السادسة ويستمر في الفترات اللاحقة. وتظهر نتائج تحليل مكونات التباين أن التغيرات في النفقات العامة تفسر اقل من (1%) من الأخطاء العشوائية في معدل الفائدة. وهذه النتيجة تعزز الاختلاف حول تأثير النفقات العامة على معدل الفائدة، فحسب نموذج (IS-LM)، الذي يشير إلى أن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة. أما وجهة النظر الأخرى، فتقول بأن زيادة النفقات العامة لن تتسبب بالضرورة في ارتفاع معدل الفائدة. وقد جاءت النتائج مؤيدة لوجهة النظر هذه، حيث لا يوجد دور للنفقات العامة في التأثير على معدل الفائدة على القروض في الأردن.

أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل ايجابي في معدل الفائدة. وتفسر التغيرات في الإيرادات الضريبية حوالي (4%) من التغيرات في معدل الفائدة، وتصل إلى حوالي (8%) في الفترة العاشرة. فإذا ارتفعت الضريبة، فان المدخرين يطالبون بمعدل فائدة أعلى للمحافظة على نفس المستوى من العائد الحقيقي السابق قبل تعديل معدلات الضريبة.

وقد بينت النتائج أن أكثر من 90% من التغيرات في معدل الفائدة تعود إلى التغيرات في معدل الفائدة نفسها، وهذا يعني إن السلطة النقدية هي التي تحدد معدلات الفائدة ولا يوجد دور ذو أهمية لأدوات السياسة المالية في التأثير على معدل الفائدة على القروض في الأردن.

الشكل (4-4) استجابة ردة فعل معدل الفائدة



جدول رقم (4-9) نتائج تحليل مكونات تباين معدل الفائدة

Variance Decomposition of R:					
Period	S.E.	G	T	M	R
1	0.513550	0.740474	3.655197	1.210012	94.39432
2	0.973337	0.372544	4.070149	0.532253	95.02505
3	1.386432	0.223273	3.720326	0.330421	95.72598
4	1.730604	0.193982	3.546667	0.212068	96.04728
5	2.019140	0.163180	4.064444	0.185243	95.58713
6	2.277308	0.137707	4.921739	0.252976	94.68758
7	2.507968	0.214986	5.928973	0.323863	93.53218
8	2.716091	0.407130	6.813018	0.391536	92.38832
9	2.903926	0.675838	7.484774	0.445820	91.39357
10	3.075634	0.956535	7.997019	0.490943	90.55550

في ضوء الاختبارات السابقة للعلاقة بين أدوات السياسة المالية والنقدية في الأردن يمكن تلخيص أهم النتائج كما يلي:

بينت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية تبادلية بين النفقات العامة وعرض النقد. وبينت نتائج تقدير حدود الخطأ في نموذج متجهات تصحيح الخطأ (VECM)، أن عرض النقد يؤثر على النفقات بشكل ايجابي في المدى الطويل والقصير، وتؤثر النفقات العامة على عرض النقد بشكل ايجابي في المدى الطويل والقصير.

بينت نتائج اختبار دوال الاستجابة لردة الفعل إن عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي على النفقات العامة، وتؤثر النفقات العامة بشكل ايجابي على عرض النقد.

وتظهر نتائج تحليل مكونات التباين أن التغيرات في عرض النقد تفسر حوالي (8%) من الأخطاء العشوائية في النفقات العامة. كما إن التغيرات في النفقات العامة تفسر حوالي (43%) من الأخطاء العشوائية في عرض النقد، ويزداد تأثير النفقات العامة على عرض النقد ليصل إلى (79%) في الفترة العاشرة.

وهذا يدل على أن السياسة المالية من خلال استخدام النفقات العامة والسياسة النقدية من خلال عرض النقد تسيران بنفس الاتجاه، وتكملان بعضهما البعض، ويؤيد ذلك إن السياسة المالية التوسعية في الأردن خلال فترة الدراسة صاحبها أيضا سياسة نقدية توسعية.

بينت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية تبادلية بين الإيرادات الضريبية وعرض النقد. وتشير نتائج تقدير (VECM) إلى أن عرض النقد يؤثر على الإيرادات الضريبية بشكل ايجابي في المدى الطويل. أما في المدى القصير فتشير النتائج إلى أن عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي على الإيرادات الضريبية في فترة الإبطاء الأولى (t-1)، ويتحول إلى تأثير سلبي في فترة الإبطاء الثانية. وتؤثر الإيرادات الضريبية بشكل ايجابي على عرض النقد في المدى الطويل والقصير.

يبين اختبار دوال الاستجابة لردة الفعل أن عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي على الإيرادات الضريبية. أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل سلبي في الفترة الأولى والثانية، ويتحول إلى ايجابي ويستمر في الفترات اللاحقة.

وأظهرت نتائج تحليل مكونات التباين أن التغيرات في عرض النقد تفسر حوالي (8%) من التغيرات في الإيرادات الضريبية، وينخفض تأثيرها ليصل إلى (5%) في الفترة العاشرة.

أما التغيرات في الإيرادات الضريبية فتفسر حوالي (6%) من التغيرات في عرض النقد. كما إن السياسة المالية الانكماشية من خلال الإيرادات الضريبية، صاحبها أيضا سياسة نقدية توسعية.

أما العلاقة بين السياسة المالية والنقدية من خلال معدل الفائدة على القروض، فقد بينت النتائج عدم وجود دور مهم لأدوات السياسة المالية في التأثير على معدل الفائدة. حيث بينت نتائج اختبار السببية عدم وجود علاقة سببية بين النفقات العامة ومعدل الفائدة، ووجود علاقة سببية باتجاه واحد بين معدل الفائدة والإيرادات الضريبية.

بينت نتائج تقدير (VECM) أن معدل الفائدة لا يتعدل في الأجل الطويل استجابة لحدوث التغيرات في متغيرات السياسة المالية (النفقات العامة والإيرادات الضريبية). وأظهرت نتائج تحليل مكونات التباين أن أكثر من 90% من التغيرات في معدل الفائدة تعود إلى التغيرات في معدل الفائدة نفسها، وهذا يعني إن السلطة النقدية هي التي تحدد معدلات الفائدة ولا يوجد دور ذو أهمية لأدوات السياسة المالية في التأثير على معدل الفائدة على القروض في الأردن.

(3–4) تقدير آثار التفاعلات بين السياسات المالية والنقدية على الاقتصاد الأردني

يستند التحليل في هذا الجانب على سلسلة بيانات سنوية للاقتصاد الأردني (1970 – 2009)، وسوف يتم الاعتماد نموذج VAR واختبار السببية ودوال الاستجابة لردة الفعل (Impulse response functions) وتحليل مكونات التباين (Variance decomposition) لاختبار أثر التفاعلات بين متغيرات السياسات المالية والنقدية (النفقات العامة والإيرادات الضريبية، وعرض النقد، ومعدل الفائدة) وبين المتغيرات الاقتصادية الكلية (النمو الاقتصادي، ومعدل التضخم، والدين العام، وعجز الموازنة).

يمكن كتابة نموذج VAR بشكل مختزل (Reduced Form) على النحو التالي:

$$X_t = \sum_{i=1}^{n} A_i \; X_{t-i} + U_t$$

حيث أن:

$X_t = [Y_t, \pi_t, B_t, D_t \; G_t, T_t, M_t, R_t]$ هو متجه المتغيرات، ولكن تم استخدام قيمها الحقيقية بالاعتماد على الرقم القياسي للأسعار، وقد تعذر استخدام الصيغة اللوغاريتمية للمتغيرات لوجود القيم السالبة لبعض المتغيرات.

$U_t = \left[u_t^g \cdot u_t^t \cdot u_t^m \cdot u_t^r, u_t^y, u_t^\pi, u_t^b, u_t^d \right]$ هو متجه البواقي غير المرتبطة ذاتيا.

n: عدد فترات الإبطاء في النموذج.

Y_t: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

π_t: معدل التضخم.

B_t: تشير إلى الرصيد القائم للدين العام الحقيقي.

D_t: عجز الموازنة، ويمثل الفرق بين الإيرادات والنفقات الحكومية.

G_t: النفقات العامة الحقيقية.

T_t: الإيرادات الضريبية الحقيقية.

M_t: عرض النقد الحقيقي.

R_t: سعر الفائدة على القروض.

وقد بين الجدول (4–1) أن جميع المتغيرات مستقرة من الدرجة الأولىI(1) (بعد اخذ الفرق الأول)، بينما هي غير مستقرة بمستوياتها. ننتقل الآن إلى تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج VAR (8 متغيرات):

(4−3−1) نتائج تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني

جاءت نتائج تحديد عدد فترات الإبطاء في النموذج VAR (8 متغيرات)، كما هو مبين في الجدول (4−10) والذي يبين أن أدنى قيمة لأكايك (AIC)هي عند فترات تباطؤ زمني تساوي (3)، ولسشيوارتز (SC)عند فترات تباطؤ زمني تساوي (3)، ولذلك تم اختيار عدد فترات تباطؤ زمني يساوي (2)، وهذا يتلاءم مع البيانات السنوية وفترة الدراسة، وينسجم مع العديد من الدراسات التي اختارت عدد فترات قريبة من هذا العدد.

جدول رقم (4−10) نتائج اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني

عدد فترات التباطؤ	SC	AIC
0	95.51659	95.16829
1	83.24735	80.11260
2	83.79645	77.87524
3	79.87037*	71.16270*

*اقل قيمة لكل من (AIC) و(SC) والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل

(4−3−2) نتائج اختبار التكامل المشترك

اظهرت نتائج اختبار التكامل المشترك (Trace Test) و(Maximum Eigenvalue) ، كما هي موضحة في الجدول (4−11)، وجود (6) علاقات تكاملية، وبذلك فان متغيرات السلاسل الزمنية في هذه الدراسة تعتبر متكاملة. مما يدل على وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، أي أنها لا تبتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل بحيث تظهر سلوكا متشابها، وفي هذه الحالة سيتم استخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM) المشتق من نموذج VAR.

جدول رقم (4−11) نتائج اختبار التكامل المشترك

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.968615	364.3372	159.5297	0.0000
At most 1 *	0.809653	236.2648	125.6154	0.0000
At most 2 *	0.779679	174.8852	95.75366	0.0000
At most 3 *	0.730489	118.9165	69.81889	0.0000
At most 4 *	0.583815	70.40410	47.85613	0.0001
At most 5 *	0.494151	37.96898	29.79707	0.0046
At most 6	0.195951	12.75288	15.49471	0.1242
At most 7 *	0.118894	4.683382	3.841466	0.0304

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.968615	128.0724	52.36261	0.0000
At most 1 *	0.809653	61.37957	46.23142	0.0007
At most 2 *	0.779679	55.96875	40.07757	0.0004
At most 3 *	0.730489	48.51237	33.87687	0.0005
At most 4 *	0.583815	32.43512	27.58434	0.0110
At most 5 *	0.494151	25.21610	21.13162	0.0126
At most 6	0.195951	8.069495	14.26460	0.3717
At most 7 *	0.118894	4.683382	3.841466	0.0304

Max-eigenvalue test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

(4-3-3) نتائج اختبار السببية

عند تطبيق اختبار جرينجر (Granger) للسببية كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (4-12) نتائج اختبار السببية

اتجاه السببية	F	الاحتمالية	النتيجة	اتجاه السببية	F	الاحتمالية	النتيجة
G يسبب Y	8.74	0.00	يسبب	Y يسبب G	0.75	0.47	لا يسبب
T يسبب Y	3.84	0.02	يسبب	Y يسبب T	2.67	0.06	لا يسبب
M يسبب Y	11.37	0.00	يسبب	Y يسبب M	2.11	0.11	لا يسبب
R يسبب Y	3.80	0.03	يسبب	Y يسبب R	0.61	0.54	لا يسبب
G يسبب π	4.92	0.01	يسبب	π يسبب G	0.57	0.57	لا يسبب
T يسبب π	2.71	0.08	لا يسبب	π يسبب T	2.06	0.14	لا يسبب
M يسبب π	2.9	0.07	لا يسبب	π يسبب M	1.36	0.27	لا يسبب
R يسبب π	2.34	0.09	لا يسبب	π يسبب R	1.57	0.21	لا يسبب
G يسبب B	1.94	0.14	لا يسبب	B يسبب G	4.80	0.01	يسبب
T يسبب B	0.39	0.81	لا يسبب	B يسبب T	7.06	0.00	يسبب
M يسبب B	0.71	0.49	لا يسبب	B يسبب M	3.37	0.04	يسبب
R يسبب B	1.01	0.37	لا يسبب	B يسبب R	5.74	0.00	يسبب
G يسبب D	3.4	0.04	يسبب	D يسبب G	1.77	0.18	لا يسبب
T يسبب D	4.38	0.01	يسبب	D يسبب T	7.78	0.00	يسبب
M يسبب D	14.24	0.00	يسبب	D يسبب M	5.43	0.00	يسبب
R يسبب D	4.10	0.02	يسبب	D يسبب R	0.37	0.68	لا يسبب

يتضح من خلال استقراء أرقام الجدول (4 -12) وجود علاقة سببية بين السياسة المالية والنقدية وبين النمو الاقتصادي في الاقتصاد الأردني، ووجود علاقة سببية بين النفقات العامة ومعدل التضخم، أما العلاقة السببية بين عرض النقد والإيرادات الضريبية ومعدل الفائدة وبين معدل التضخم فهي معنوية عند مستوى 10%، وقد بينت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية تبادلية بين عرض النقد والإيرادات الضريبية وبين وعجز الموازنة، وعلاقة سببية بين معدل الفائدة وعجز الموازنة. وبينت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية باتجاه واحد بين أدوات السياسة المالية والنقدية وبين الدين العام في الاقتصاد الأردني.

(4–3–4) نتائج تقدير نموذج متجهات تصحيح الخطأ (VECM)

تم تقدير حدود الخطأ في نموذج متجهات تصحيح الخطأ Vector Error Correction Model (VECM)، للمتغيرات الاقتصادية الكلية (النمو الاقتصادي، ومعدل التضخم، والدين العام، وعجز الموازنة).

بينت نتائج التقدير أن حد الخطأ في معادلة النمو الاقتصادي كان معنويا وسالبا، وهذا يعني أن النمو الاقتصادي في الأردن يتعدل (adjusts) في الأجل الطويل استجابة لحدوث تغيرات في نفسه، وفي متغيرات السياسات المالية والنقدية (النفقات العامة والإيرادات الضريبية، وعرض النقد، ومعدل الفائدة)، بالإضافة إلى المتغيرات الاقتصادية الكلية (معدل التضخم، والدين العام، وعجز الموازنة). وقدرت قيمة معامل (EC) في المعادلة بـــ 0.086، وهذا يدل على إن الخطوات التصحيحية نحو العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات هي 8.6% سنويا، أي أن 8.6% من أي ابتعاد عن التوازن طويل الأجل يصحح في السنة التالية، وبالتالي نحتاج إلى حوالي 12 سنة لتصحيح الاختلال في الاقتصاد.

تشير نتائج تقدير (VECM) في الجدول (4–13) وفي الجزء الأول منه إلى مدى استجابة النمو الاقتصادي في الأردن إلى التغيرات في أدوات السياسة المالية والنقدية في المدى الطويل، حيث بينت النتائج أن النفقات والإيرادات الضريبية وعرض النقد تؤثر بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي في الأردن، أما معدل الفائدة فيؤثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي في الأردن في المدى الطويل. بينما تشير النتائج في الجدول (4–13) وفي الجزء الثاني منه إلى مدى استجابة النمو الاقتصادي في الأردن للتغيرات في أدوات السياسة المالية والنقدية في المدى القصير، حيث بينت النتائج أن النفقات العامة والإيرادات الضريبية وعرض النقد ومعدل الفائدة تؤثر بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي في الأردن في المدى القصير.

بينت نتائج التقدير أن حد الخطأ في معادلة التضخم كان معنويا وسالبا، وهذا يعني أن التضخم في الأردن يتعدل في الأجل الطويل استجابة لحدوث تغيرات في نفسه، والتغيرات في متغيرات السياسات المالية والنقدية (النفقات العامة، والإيرادات الضريبية، وعرض النقد، ومعدل الفائدة) والمتغيرات الاقتصادية الكلية (النمو الاقتصادي، والدين العام، وعجز الموازنة). وقدرت قيمة معامل (EC) في المعادلة بـــ 0.54، وهذا يدل على إن الخطوات التصحيحية نحو العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات 54% سنويا، أي أن 54% من أي ابتعاد عن التوازن طويل الأجل يصحح في السنة التالية، وبالتالي نحتاج إلى حوالي سنتين لتصحيح الاختلال في

معدل التضخم. أما استجابة معدل التضخم في الأردن إلى التغيرات في أدوات السياسة المالية والنقدية في المدى الطويل، فقد بينت النتائج أن النفقات العامة وعرض النقد ومعدل الفائدة تؤثر بشكل ايجابي على معدل التضخم في الأردن، أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل سلبي على معدل التضخم في الأردن في المدى الطويل. بينما في المدى القصير فأن النفقات العامة وعرض النقد تؤثران بشكل ايجابي على التضخم في الأردن. وتؤثر الإيرادات الضريبية ومعدل الفائدة بشكل سلبي على معدل التضخم في الأردن في المدى القصير.

كما بينت نتائج التقدير أن حد الخطأ في معادلة الدين العام كان معنويا وسالبا، كما أن قيمته كبيرة وتدل على سرعة التعديل (Adjustment) الدين العام في الأردن استجابة لحدوث تغيرات في الدين العام نفسه، ومتغيرات السياسات المالية والنقدية (النفقات العامة والإيرادات الضريبية، وعرض النقد، ومعدل الفائدة) والنمو الاقتصادي ومعدل التضخم وعجز الموازنة. أما استجابة الدين العام في الأردن إلى التغيرات في أدوات السياسة المالية والنقدية في المدى الطويل، فقد بينت النتائج أن النفقات العامة وعرض النقد ومعدل الفائدة تؤثر بشكل ايجابي على الدين العام في الأردن، أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل سلبي على الدين العام في الأردن في المدى الطويل. بينما في المدى القصير فأن النفقات العامة ومعدل الفائدة تؤثران بشكل ايجابي على الدين العام في الأردن. وتؤثر الإيرادات الضريبية وعرض النقد بشكل ايجابي على الدين العام في الأردن في فترة الإبطاء الأولى (t-1)، ويتحول إلى تأثير سلبي في فترة الإبطاء الثانية. حيث تساهم زيادة عرض النقد في تخفيض الدين العام من خلال الإصدار النقدي.

كما بينت نتائج التقدير أن حد الخطأ في معادلة عجز الموازنة كان معنويا وسالبا، كما أن قيمته كبيرة وتدل على سرعة تعديل (Adjustment) عجز الموازنة في الأردن استجابة لحدوث تغيرات في عجز الموازنة نفسه، ومتغيرات السياسات المالية والنقدية (النفقات العامة والإيرادات الضريبية، وعرض النقد، ومعدل الفائدة) والنمو الاقتصادي ومعدل التضخم والدين العام. أما استجابة عجز الموازنة في الأردن إلى التغيرات في أدوات السياسة المالية والنقدية في المدى الطويل، فقد بينت النتائج أن النفقات العامة وعرض النقد ومعدل الفائدة تؤثر بشكل ايجابي على عجز الموازنة في الأردن، أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل سلبي على العجز في الأردن في المدى الطويل. بينما في المدى القصير فأن النفقات العامة وعرض النقد تؤثران بشكل ايجابي على عجز الموازنة. وتؤثر الإيرادات الضريبية ومعدل الفائدة بشكل سلبي على العجز في الموازنة في الأردن.

جدول رقم (4−13) نتائج تقدير حدود الخطأ في نموذج متجهات تصحيح الخطأ (VECM)

Variables	**Eq. 1**	**Eq. 2**	**Eq. 3**	**Eq. 4**
	D(Y)	**D(π)**	**D(B)**	**D(D)**
Long Run Equation				
EC(-1)	-0.086058 [-2.31290]	-0.547284 [-1.86845]	-5.324406 [-2.20841]	-1.059419 [-2.70097]
G(-1)	2.325293 [3.83067]	2.325293 [3.83067]	2.325293 [3.83067]	2.325293 [3.83067]
T(-1)	- 2.280490 [-6.01422]	- 2.280490 [-6.01422]	- 2.280490 [-6.01422]	- 2.280490 [-6.01422]
M(-1)	0.468991 [1.79156]	0.468991 [1.79156]	0.468991 [1.79156]	0.468991 [1.79156]
R(-1)	0.155853 [4.92761]	0.155853 [4.92761]	0.155853 [4.92761]	0.155853 [4.92761]
C	1.075303	1.075303	1.075303	1.075303
Short Run Equation				
D(G(-1))	0.366089 [2.03939]	6.845902 [0.48454]	0.339205 [0.52690]	3.117389 [1.98155]
D(G(-2))	0.177368 [1.08073]	8.47354 [2.43014]	0.876527 [1.48922]	0.560928 [1.59080]
D(T(-1))	0.083092 [0.71074]	-2.846214 [-0.30932]	0.246745 [0.58851]	-0.306040 [-0.55405]
D(T(-2))	0.136166 [1.29773]	-12.68712 [-1.53626]	-0.503180 [-1.33719]	-0.714788 [-1.47113]
D(M(-1))	0.220704 [1.87807]	8.41126 [1.10902]	0.060346 [0.05170]	0.537553 [0.32116]
D(M(-2))	-0.043079 [-0.16544]	6.14559 [2.98339]	-0.198128 [-0.21216]	2.550893 [1.35853]
D(R(-1))	0.003064 [0.11891]	-0.198243 [-0.09776]	0.077767 [0.84161]	-0.362364 [-2.23435]
D(R(-2))	0.010217 [0.43959]	-2.402549 [-1.31335]	0.042829 [0.51382]	-0.107411 [-0.91418]
C	-0.004800 [-0.10733]	1.922022 [0.54605]	-0.170552 [-1.06341]	1.251933 [2.78397]
R-squared	0.766212	0.754243	0.527061	0.624326
Adj. R-squared	0.557033	0.534356	0.103904	0.288196
Sum sq. resids	0.036964	228.9831	0.475411	0.989007
S.E. equation	0.044107	3.471562	0.158182	0.228151
F-statistic	3.662951	3.430131	1.245546	1.857397

للتعرف على حجم وطبيعة أثر كل متغير من متغيرات النموذج في المتغيرات الأخرى، سيتم الاعتماد على أداتين وهما تحليل مكونات التباين، ودوال الاستجابة لردة الفعل. وفيما يلي تحليل النتائج:

(4-3-5) نتائج تقدير العلاقة بين السياسات المالية والنقدية والنمو الاقتصادي.

يبين الشكل (4-5) استجابة ردة الفعل للناتج المحلي الإجمالي لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في النفقات العامة يؤثر بشكل ايجابي ومباشرة في الفترة الثانية، ويستمر في الفترات اللاحقة. وتفسر النفقات العامة فقط (6%) من الأخطاء العشوائية في النمو الاقتصادي خلال الفترة الثانية، ويزداد تأثيرها ليصل إلى حوالي (32%) في الفترة السابعة وحوالي (29%) في الفترة العاشرة.

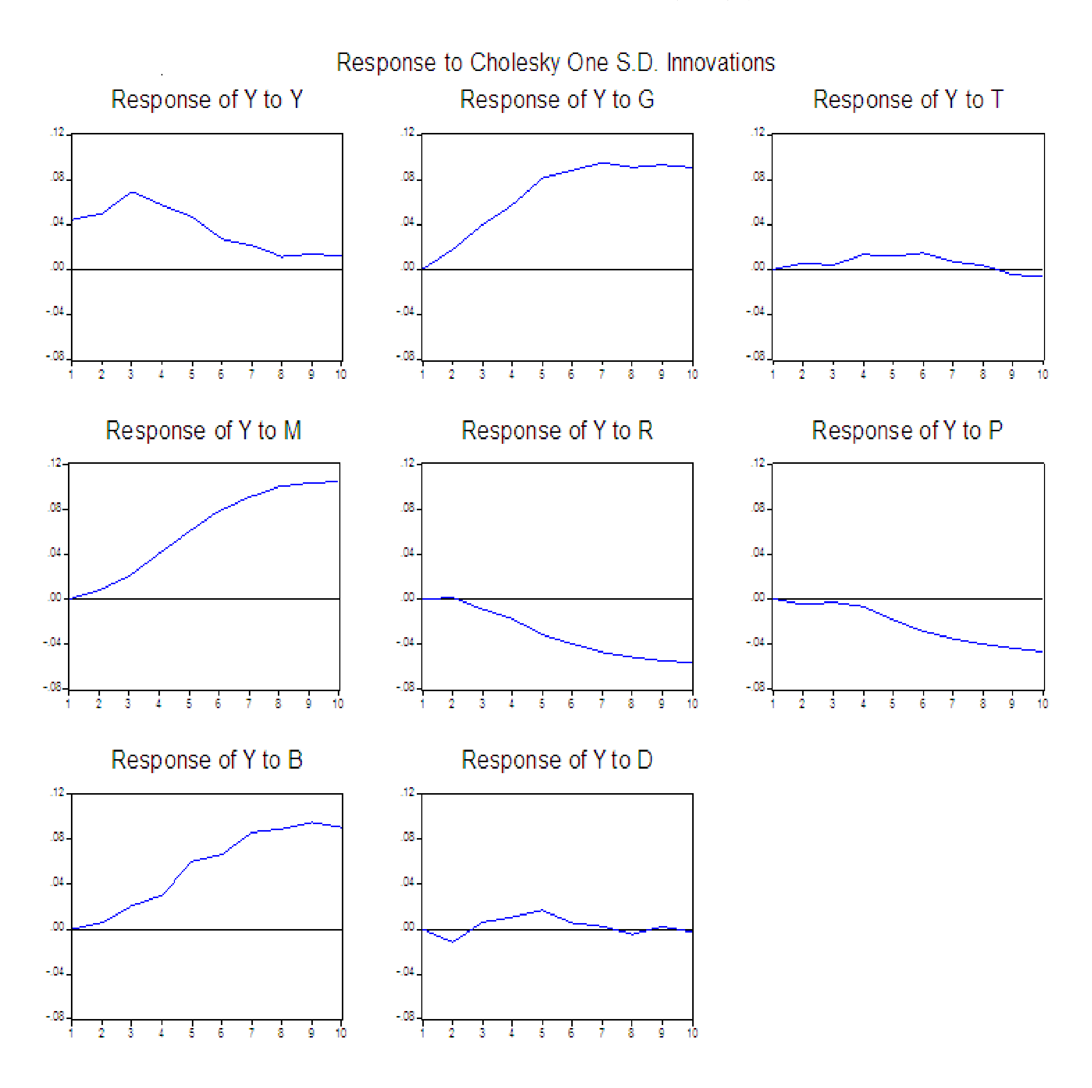
وبناء على النتائج يمكن القول بان للنفقات العامة تأثير ايجابي على النمو الاقتصادي في الأردن، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Quraan, 1997) إذ بينت أن زيادة قدرها 1% في النفقات العامة، سوف يزيد النمو الاقتصادي بنسبة 2.27%. وهناك دراسات أخرى مثل دراسة (مريان، 1997) أثبتت أن آثار النفقات العامة كانت سلبية على النمو الاقتصادي، وقد استخدم الزيادة في معدل الدخل الفردي كمؤشر لمعدل النمو الاقتصادي، وبينت دراسة (شطناوي، 1996) إن حجم القطاع الحكومي مقاسا بمتغير النفقات العامة كان له اثر سلبي على النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي. أما دراسة (طرودي، 2001) فقد بينت إن نمو النفقات العامة غير معنوية في تفسير التغيرات النسبية في نمو الناتج المحلي الحقيقي.

أما اثر الإيرادات الضريبية فان الشكل (4-5) يبين أن حدوث صدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في الإيرادات الضريبية تؤثر بشكل ايجابي ومباشرة في الفترة الثانية، ويستمر لغاية الفترة الثامنة ثم يتحول إلى سلبي في الفترات اللاحقة. وتفسر التغيرات في الإيرادات الضريبية اقل من (1%) من الأخطاء العشوائية في النمو الاقتصادي خلال جميع الفترات.

وبناء على النتائج يمكن القول بان الإيرادات الضريبية تؤثر بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي في البداية نتيجة استخدام الإيرادات الضريبية في تمويل النشاط الحكومي في الأردن، ويتحول تأثيرها إلى سلبي في المدى الطويل، وذلك إن الضرائب تسبب التشوهات في الاقتصاد،

حيث يؤدي زيادة الاعتماد على الإيرادات الضريبية إلى عدم كفاءة في الاقتصاد من خلال تأثير الضرائب على كمية العرض والطلب للسلع. وتؤكد نتائج هذه الدراسة الاختلاف في نتائج الدراسات السابقة، حيث بينت دراسة (أبو رمان، 1996) وجود علاقة قوية بين الإيرادات الضريبية المباشرة وغير المباشرة ودرجة الأداء الاقتصادي. وبينت دراسة (طرودي، 2001) وجود علاقة طردية بين الإيرادات الضريبية والنمو الاقتصادي، وان نمو الإيرادات الضريبية بمقدار 1% يؤدي إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.33%. أما دراسة (ملكاوي، وأبو حمور، 2000) فقد بينت إن السياسة المالية التي تركزت خلال فترة التصحيح حول زيادة الاعتماد على الإيرادات الضريبية أثرت سلبا على معدلات النمو الاقتصادي.

الشكل رقم (4-5) دالة الاستجابة لردة الفعل للنمو الاقتصادي



جدول رقم (4−14) نتائج تحليل مكونات تباين النمو الاقتصادي

Period	Y	π	B	D	G	T	M	R
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	88.28429	0.423873	0.674280	2.759277	6.034493	0.528405	1.256663	0.038721
3	74.53996	0.238568	3.831446	1.414276	15.05425	0.331088	3.920238	0.670173
4	56.38112	0.329432	6.283367	1.333818	23.25463	0.941977	9.713884	1.761764
5	36.68836	1.042615	12.57257	1.443299	29.44256	0.838768	14.47592	3.495907
6	24.90100	1.989694	15.32379	0.984085	31.64217	0.873962	19.43237	4.852935
7	17.49241	2.721463	18.71309	0.677311	31.58018	0.644772	22.38859	5.782182
8	13.16736	3.357050	20.54290	0.521246	30.38754	0.491437	25.02134	6.511126
9	10.42953	3.865583	21.94837	0.411121	29.38132	0.400404	26.51011	7.053556
10	8.664528	4.363425	22.49246	0.342243	28.58668	0.350980	27.69015	7.509539

أما اثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي فيبين الشكل (4−5) استجابة ردة الفعل للناتج المحلي الإجمالي لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي خلال جميع الفترات. وتفسر التغيرات في عرض النقد حوالي (1%) من الأخطاء العشوائية في النمو الاقتصادي، ويزداد تأثيرها ليصل إلى حوالي (28%) في الفترة العاشرة.

وبناء على النتائج السابقة يمكن القول بان لعرض النقد تأثير ايجابي وقوي على النمو الاقتصادي في الأردن. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (ناصر، 1991) والتي بينت إن الأثر الكلي لعرض النقد قد جاء موجبا ومعنويا، ودراسة (جرادات، 1997) التي بينت إن زيادة نمو عرض النقد الاسمي بنسبة 1% ستؤدي إلى زيادة الإنتاج الحقيقي بنسبة 1.2%. وبينت دراسة (ديات، 2003)، ايجابية اثر عرض النقد على النشاط الاقتصادي باستخدام الناتج المحلي الإجمالي. وقد جاءت دراسة (Al-Rjoub, 2004) لقياس الأثر الإنتاجي للسياسة النقدية في الأردن، وقد بينت نتائج الدراسة إن أي هزة نقدية ستؤدي إلى حدوث ردة فعل في الإنتاج لفترة قصيرة لا تتجاوز نصف السنة.

أما أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي من خلال أداة معدل الفائدة، فيُلاحظ من خلال الشكل (4-5) استجابة ردة الفعل للناتج المحلي الإجمالي كمؤشر للنمو الاقتصادي لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل الفائدة يؤثر بشكل ايجابي في الفترة الثانية ثم يتحول إلى سلبي في الفترات اللاحقة. وتفسر التغيرات في معدل الفائدة حوالي (0.03%) من الأخطاء العشوائية في النمو الاقتصادي، ويزداد تأثيرها ليصل إلى حوالي (6%) في الفترة العاشرة.

وبناءا على النتائج يمكن القول بان لمعدل الفائدة على القروض تأثير سلبي وضعيف على النمو الاقتصادي في الأردن. وتبعا للنظرية الكينزية فان معدل الفائدة يعد الأداة لنقل تأثير السياسة النقدية على مستوى النشاط الاقتصادي، والتي ترتبط ارتباطا عكسيا مع الاستثمار الخاص، الأمر الذي ينتج عن زيادة معدل الفائدة على القروض انخفاض في حجم الاستثمار الكلي، وهذا سوف ينعكس سلبا على النمو الاقتصادي.

وخلاصة القول إن تأثير السياسة المالية على النمو الاقتصادي في الأردن أقوى من تأثير السياسة النقدية حيث بينت النتائج وجود علاقة سببية بين النفقات العامة والإيرادات الضريبية من جهة وبين النمو الاقتصادي من جهة أخرى. حيث تؤثر النفقات العامة بشكل ايجابي وقوي على النمو الاقتصادي في الأردن، وتؤثر الإيرادات الضريبية بشكل ايجابي وضعيف على النمو الاقتصادي في الأردن. أما اثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي فان لعرض النقد تأثير ايجابي وقوي على النمو الاقتصادي في الأردن، ولمعدل الفائدة تأثير سلبي وضعيف على النمو الاقتصادي في الأردن. أي إن السياسة المالية والسياسة النقدية في الأردن من خلال أداتي النفقات العامة وعرض النقد تسيران بنفس الاتجاه نحو تحقيق النمو الاقتصادي، وبالتالي فان استهداف تحقيق معدلات نمو اقتصادي يتطلب استخدام النفقات العامة من قبل السياسة المالية والتحكم بعرض النقد من قبل السياسة النقدية.

أما تأثير المتغيرات الاقتصادية الأخرى (عجز الموازنة، والدين العام، والتضخم) على النمو الاقتصادي فهي كما يلي:

تشير النتائج إلى أن الدين العام يؤثر بشكل ايجابي وقوي على النمو الاقتصادي في الأردن، وهذا يعني إن الدين العام قد ساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي. وهذا يتفق مع ما يراه بعض الاقتصاديين إن تأثير الدين العام ايجابيا على الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لان القروض الخارجية تشكل موارد إضافية للاقتصاد، وتساهم في تمويل المشاريع التنموية، مما يرفع من معدلات النمو الاقتصادي، في حين يرى البعض إن تأثير القروض الخارجية يكون

سلبيا على معدلات النمو في الناتج المجلي الإجمالي، لأنها قد تسبب انخفاض معدلات الادخار المحلي (الطراونة والعبد الرزاق، 2002). إلا إن هناك إجماعا بين الاقتصاديين على أن اثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي يعتمد على كيفية استخدام القروض في تمويل التنمية الاقتصادية، إذا تم توجيه القروض إلى المشاريع الإنتاجية فان تأثيرها سوف يكون ايجابيا على الاقتصاد.

وتتفق نتائج الدراسة مع دراسة (طريف، 1984) ودراسة (المومني، 1995)، حيث بينت إيجابية اثر القروض الخارجية على النمو الاقتصادي في الأردن. أما دراسة (الشرع، وآخرون، 1991) فقد بينت إن اثر المديونية الخارجية على نمو الناتج المحلي الإجمالي كان ايجابيا إلا إن تأثيرها كان ضعيفا. إلا أن دراسة (المومني، 1987) بينت إن اثر القروض الخارجية سلبي على النمو في حين كان اثر المساعدات الخارجية ايجابيا.

أما العلاقة بين النمو الاقتصادي والتضخم فتشير نتائج الدراسة إلى إن معدل التضخم يؤثر بشكل سلبي وضعيف على النمو الاقتصادي في الأردن خلال فترة الدراسة.

وفي هذا المجال تشير الأدبيات إلى أن التضخم يترك أثرا سلبيا على الناتج القومي وذلك من خلال التأثير على الاستثمار الذي هو جزء من الناتج القومي الإجمالي، حيث أن التضخم يوجه الاستثمار ورؤوس الأموال نحو استثمارات غير منتجة كشراء الأراضي والعقارات والسلع المعمرة، أما الجانب الآخر للناتج القومي وهو الاستهلاك فان التضخم يخفض حجم الاستهلاك نتيجة انخفاض القوة الشرائية لدى الأفراد مما يؤدي في النهاية إلى تخفيض في حجم الناتج القومي (النمو الاقتصادي). وضمن إطار New Keynesian هناك علاقة مبادلة (Trade off) بين التضخم والنشاط الاقتصادي. (Binyamini, and Razin, 2008)

يرى البعض أن التضخم يؤثر سلبيا على النمو الاقتصادي، إذ أن التضخم يؤثر سلبيا على قرارات الاستثمار بسبب عدم التأكد من الأوضاع المستقبلية كما يؤثر على الادخار وعلى العاملين بسبب انخفاض دخولهم الحقيقية. بينما يرى فريق آخر أن التضخم قد يكون دافعا للنمو الاقتصادي، حيث أن ارتفاع الأسعار لفترة تعمل على زيادة الأرباح فتزيد الاستثمارات ويزيد التشغيل وتنخفض البطالة. وتعتمد صحة الرأيين على نوع وحدة التضخم، فالتضخم الشديد السريع يضر بالنشاط الاقتصادي بينما قد يكون التضخم البطيء المعتدل دافعا للنمو.

وقد بينت دراسة (الزعبي، 2004) إن معدل التضخم لم يظهر أي تأثير يذكر على نمو الناتج الحقيقي في الأردن. وبينت دراسة (Arai, et.al., 2002) بأنه ليس هناك دليل على إن

التضخم عموماً ضار بنمو الناتج المحلي الإجمالي. وقد قاموا بدراسة تجريبية لفرضية إن التضخم المرتفع يضعف نمو الناتج المحلي الإجمالي باستخدام بيانات سنوية لـ115 بلد، خلال الفترةِ (1960–1995)، ومع ألأخذ بالاعتبار عدم تجانس البلادِ وتوقيت الصدماتَ المتماثلة.

أما العلاقة بين النمو الاقتصادي وعجز الموازنة فتشير النتائج إلى إن عجز الموازنة يؤثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي في الأردن خلال فترة الدراسة.

(4–3–6) تقدير العلاقة بين السياسات المالية والنقدية ومعدل التضخم.

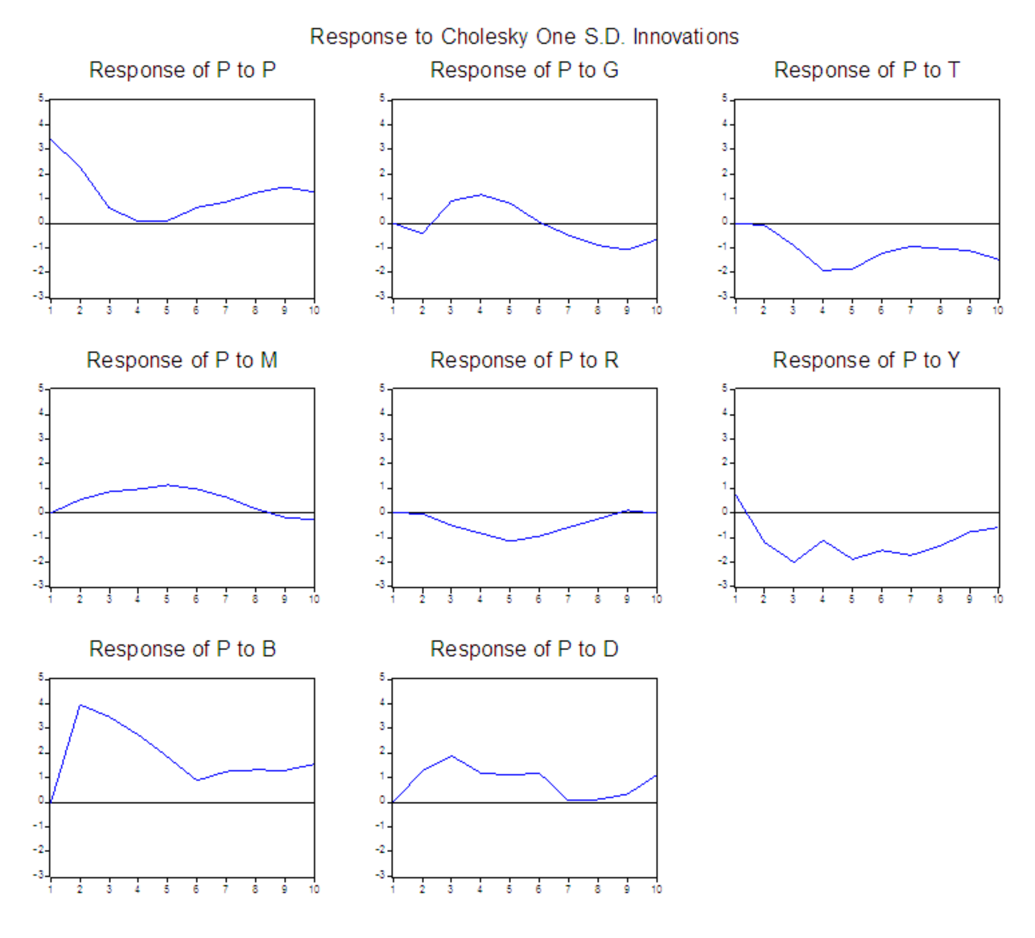
يُلاحظ من خلال الشكل (4–6) استجابة ردة فعل معدل التضخم لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في النفقات العامة يؤثر بشكل سلبي في الفترة الثانية ويتحول إلى ايجابي ويستمر لخمس فترات ثم يتحول إلى سلبي ويستمر في الفترات اللاحقة. وتفسر التغيرات في النفقات العامة حوالي (4%) من الأخطاء العشوائية في التضخم. وهذا يعني إن النفقات العامة ساهمت بشكل ضعيف في رفع معدل التضخم في الأردن خلال فترة الدراسة.

أما اثر الإيرادات الضريبية على معدل التضخم فقد بينت النتائج بأن أي تغير مفاجئ في الإيرادات الضريبية تؤثر بشكل سلبي على معدل التضخم ويستمر في الفترات اللاحقة. وتفسر التغيرات في الإيرادات الضريبية حوالي (11%) من الأخطاء العشوائية في معدل التضخم. وهذا يعني إن زيادة الإيرادات الضريبية تؤدي إلى تراجع الطلب الكلي، وبالتالي انخفاض المستوى العام للأسعار.

أما اثر السياسة النقدية على معدل التضخم، فيبين الشكل (4–6) بأن أي تغير مفاجئ في عرض النقد مقداره انحراف معياري واحد يؤثر بشكل ايجابي ويستمر في الفترات اللاحقة. وتفسر التغيرات في عرض النقد حوالي (4%) من الأخطاء العشوائية في معدل التضخم. أما معدل الفائدة فيؤثر بشكل سلبي ويستمر حتى الفترة الثامنة ويتحول إلى تأثير سلبي ويستمر لفترة واحدة. وتفسر التغيرات في معدل الفائدة حوالي (4%) من الأخطاء العشوائية في معدل التضخم. بينت دراسة (مطالقة، 2004) انه ليس لأسعار الفائدة تأثير ذو دلالة إحصائية على التضخم في الأردن.

أما تأثير المتغيرات الاقتصادية الأخرى (النمو الاقتصادي وعجز الموازنة والدين العام) على التضخم فهي كما يلي:

الشكل رقم (4−6) دالة الاستجابة لردة الفعل لمعدل التضخم



جدول رقم (4−15) نتائج تحليل مكونات تباين معدل التضخم

Variance Decomposition of π:								
Period	Y	π	B	D	G	T	M	R
1	4.472140	95.52786	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	5.405736	45.77507	43.03716	4.495062	0.470838	0.015766	0.797455	0.002917
3	10.09789	28.91024	46.91106	8.820780	1.690558	1.392675	1.730965	0.445827
4	9.495976	22.53585	46.41903	8.736765	3.111316	5.866727	2.569187	1.265148
5	11.83339	18.86277	42.56317	8.662400	3.338568	8.671271	3.562625	2.505804
6	13.20552	17.71275	39.81733	9.364939	3.063821	9.437262	4.200649	3.197730
7	15.11646	17.24441	38.60174	8.736862	3.073942	9.624489	4.299367	3.302742
8	15.77006	17.53200	37.73965	8.207686	3.586881	9.953408	4.056686	3.153627

9	15.36026	18.33214	36.93070	7.817147	4.337343	10.39486	3.849182	2.978354
10	14.64870	18.42333	36.41378	8.261636	4.401367	11.40440	3.659505	2.787281

تشير النتائج إلى أن النمو الاقتصادي في الأردن عمل على تخفيض معدل التضخم، وتفسر التغيرات في النمو الاقتصادي حوالي (15%) من الأخطاء العشوائية في معدل التضخم.

أما زيادة الاعتماد على الدين العام فتؤدي إلى زيادة معدل التضخم في الأردن، وتظهر نتائج تحليل مكونات تباين معدل التضخم إن التغيرات في الدين العام تفسر حوالي (43%) من الأخطاء العشوائية في معدل التضخم وينخفض تأثيرها ليصل إلى (36%) في الفترة العاشرة. وتتوقف العلاقة بين الدين العام والتضخم على كيفية إنفاق القروض، وذلك إن احتمال حدوث حالة تضخم ناتجة عن إنفاق القرض الخارجي يكون اكبر من احتمال حدوث تضخم بسبب إنفاق القرض الداخلي. فإنفاق القرض الخارجي يزيد من القوة الشرائية دون امتصاص أية قوة شرائية داخلية فيؤدي إلى نمو الكتلة النقدية، إضافة إلى زيادة القوة الشرائية بالقدر المنفق من القرض الخارجي، مما يؤدي إلى ارتفاع في الأسعار. كما تؤدي عملية سداد القرض إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية نتيجة الزيادة في عرضها مقابل الحصول على عملة القرض.

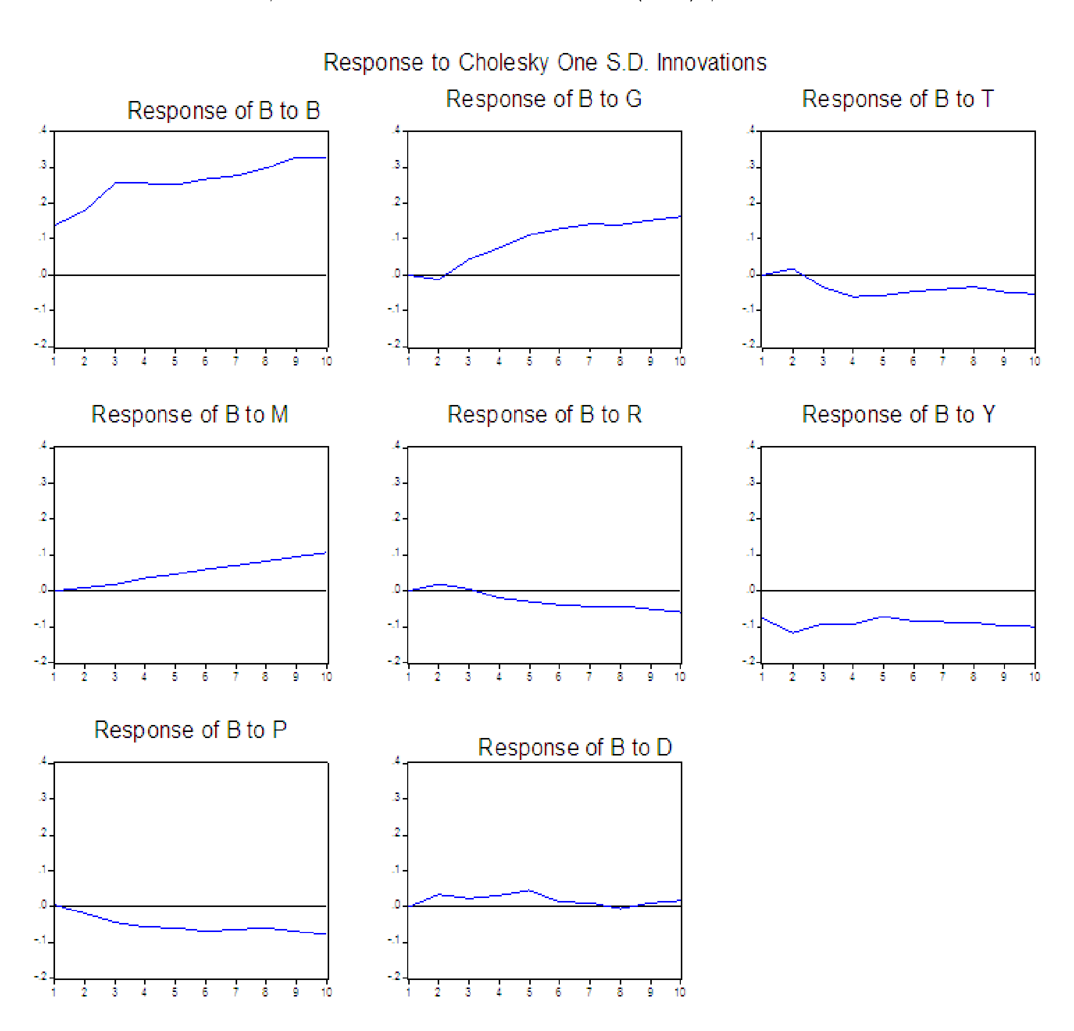
ويعمل عجز الموازنة على زيادة معدل التضخم في الأردن، وتفسر التغيرات في عجز الموازنة حوالي (8%) من الأخطاء العشوائية في معدل التضخم. ويمكن أن يكون اثر عجز الموازنة العامة على التضخم من خلال مصادر تمويل العجز سواء كان هذا التمويل داخليا أم خارجيا. فإذا كان العجز يمول بطريقة تؤدي إلى نمو عرض النقد، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار نتيجة الزيادة في كمية النقود التي تتنافس على نفس الكمية من السلع والخدمات، وبالتالي زيادة التضخم. وقد بينت دراسة (الفارس، 1997) إن كلا عجز الموازنة وزيادة الكمية المعروضة من النقود لها تأثير مهم في التضخم في مجموعة من الدول العربية ومن ضمنها الأردن.

(4-3-7) تقدير العلاقة بين السياسات المالية والنقدية والدين العام.

يُلاحظ من خلال الشكل (4-7) استجابة ردة الفعل للدين العام لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في النفقات العامة يؤثر بشكل ايجابي ويستمر في الفترات اللاحقة. تفسر التغيرات في النفقات العامة نسبة ضئيلة من الأخطاء العشوائية في الدين العام، ويزداد تأثيرها ليصل إلى حوالي (12%).

وقد بينت نتائج الدراسة إن اثر النفقات العامة على الدين العام في الأردن ايجابي خلال فترة الدراسة. أي إن زيادة النفقات الجارية والرأسمالية في ظل محدودية الموارد المحلية أدت إلى زيادة حجم المديونية. ولهذا نجد أن النفقات الحكومية الكبيرة على المشاريع الكبيرة الشاملة عادة تكون ممولة من الديون (Barro, 1980). وبالتالي الزيادة في النفقات العامة وخاصة على المشاريع التنموية الكبيرة تؤدي إلى زيادة في الدين العام لتمويل هذه النفقات. كما إن زيادة حجم المديونية يفرض تخصيص مبالغ من الموازنة العامة لتسديد القروض، وبالتالي يقتطع جزء كبير من النفقات على شكل سداد لهذه الديون، وقد يؤدي إلى اتخاذ مجموعة من التدابير لترشيد النفقات العامة وعادة يكون ذلك مفروضا على الدولة من الدول الدائنة لضمان تسديد القروض. ويمكن القول بان العلاقة بين الدين العام والنفقات العامة تتم من خلال تمويل الدين العام لعجز الموازنة الناتج أصلا عن زيادة النفقات العامة. وبالتالي فان تراكم المديونية يتطلب إتباع سياسة مالية انكماشية.

الشكل رقم (4-7) دالة الاستجابة لردة الفعل للدين العام



جدول رقم (4-16) نتائج تحليل مكونات تباين للدين العام

Variance Decomposition of B:								
Period	Y	π	B	D	G	T	M	R
1	23.63301	0.099097	76.26789	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	26.74421	0.498899	69.99052	1.588788	0.222684	0.387224	0.100347	0.467326
3	18.30300	1.489093	76.28124	1.107346	1.360597	0.955973	0.260602	0.242147
4	15.16645	2.268132	75.11445	1.104105	3.238216	2.108959	0.682151	0.317546
5	12.51484	2.659952	73.23375	1.419672	6.057917	2.487573	1.118212	0.508089
6	11.10071	3.074438	71.57594	1.114952	8.372170	2.357597	1.676963	0.727230
7	10.14369	3.141547	70.30761	0.903496	10.20584	2.150599	2.232158	0.915055
8	9.394539	3.051684	69.97079	0.737179	11.12947	1.911604	2.802014	1.002721
9	8.764690	3.031250	69.55086	0.611196	11.76920	1.819180	3.338418	1.115196
10	8.298015	3.120467	68.66912	0.539195	12.41232	1.795979	3.892276	1.272623

بينت نتائج الدراسة إن الإيرادات الضريبية تؤثر بشكل سلبي الدين العام في الأردن، أي أن الإيرادات الضريبية تعمل على تخفيض الدين العام، وتفسر التغيرات في الإيرادات الضريبة حوالي (3%) من الأخطاء العشوائية في الدين العام. وذلك أن الدين العام يستخدم لتمويل العجز في الموازنة والناجم عن قصور الإيرادات المحلية عن تغطية النفقات، وبالتالي فان الزيادة في الإيرادات الضريبة تعني زيادة الإيرادات المحلية، وبالتالي انخفاض الاعتماد على الدين العام في تمويل العجز. ولهذا نجد إن السياسة الضريبية تستخدم كسياسة إصلاحية لمواجهة المديونية وتخفيض الاعتماد الخارجي.

أما اثر السياسة النقدية على الدين العام، فيُلاحظ من خلال الشكل (4-7) إن حدوث صدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد تؤثر بشكل سلبي وضعيف على الدين العام. إن العلاقة بين عرض النقد والدين العام تتم من خلال تمويل العجز، حيث تلجأ الحكومات إلى الاقتراض الداخلي والخارجي لتمويل العجز في موازناتها، ويعمل الاقتراض الداخلي على التوسع في الائتمان المصرفي، وهذا التوسع يؤدي إلى زيادة عرض النقد، أما القروض الخارجية فتعمل على إن زيادة المسحوب من القروض الخارجية تؤدي إلى زيادة الموجودات الأجنبية بنفس المقدار، الأمر الذي يترتب عليه زيادة عرض النقد. كما بينت النتائج

إن معدل الفائدة يؤثر بشكل ايجابي في الفترة الثانية ويتحول إلى سلبي وضعيف على الدين العام في الأردن.

أما تأثير المتغيرات الاقتصادية الأخرى (النمو الاقتصادي وعجز الموازنة والتضخم) على الدين العام فهي كما يلي:

تبين النتائج إن الناتج المحلي الإجمالي يؤثر بشكل سلبي وضعيف على الدين العام، حيث تعمل معدلات النمو الاقتصادي على التقليل من الاعتماد على الاقتراض الخارجي. ويساهم معدل التضخم المرتفع على زيادة الدين العام في الأردن.

أما عجز الموازنة فيؤثر بشكل ايجابي وضعيف على الدين العام الأردني. وهذا يعني إن هناك علاقة طردية بين العجز في الموازنة والدين العام، حيث يعد عجز الموازنة من العوامل التي تساهم في زيادة الدين العام لتمويل العجز. فالعجز في كل سنة يضاف إلى الرصيد القائم للدين. وبالمقابل، عندما تتجاوز الإيرادات النفقات فان الفائض يسمح للحكومة لتسديد جزء من الدين، أو حتى لشراء البعض منه لكي تخفض الرصيد القائم للدين (Friedman, 2005). بينت الدراسات العملية في الأردن إيجابية الأثر الكلي لعجز الموازنة على الدين العام. حيث بينت دراسة (Malawi, 2007)، إن الموازنة العامة في الأردن ستعاني من عجز متنام خلال العشرين سنة القادمة (2006 – 2025)، الأمر الذي سيؤدي إلى تفاقم المديونية الداخلية والخارجية.

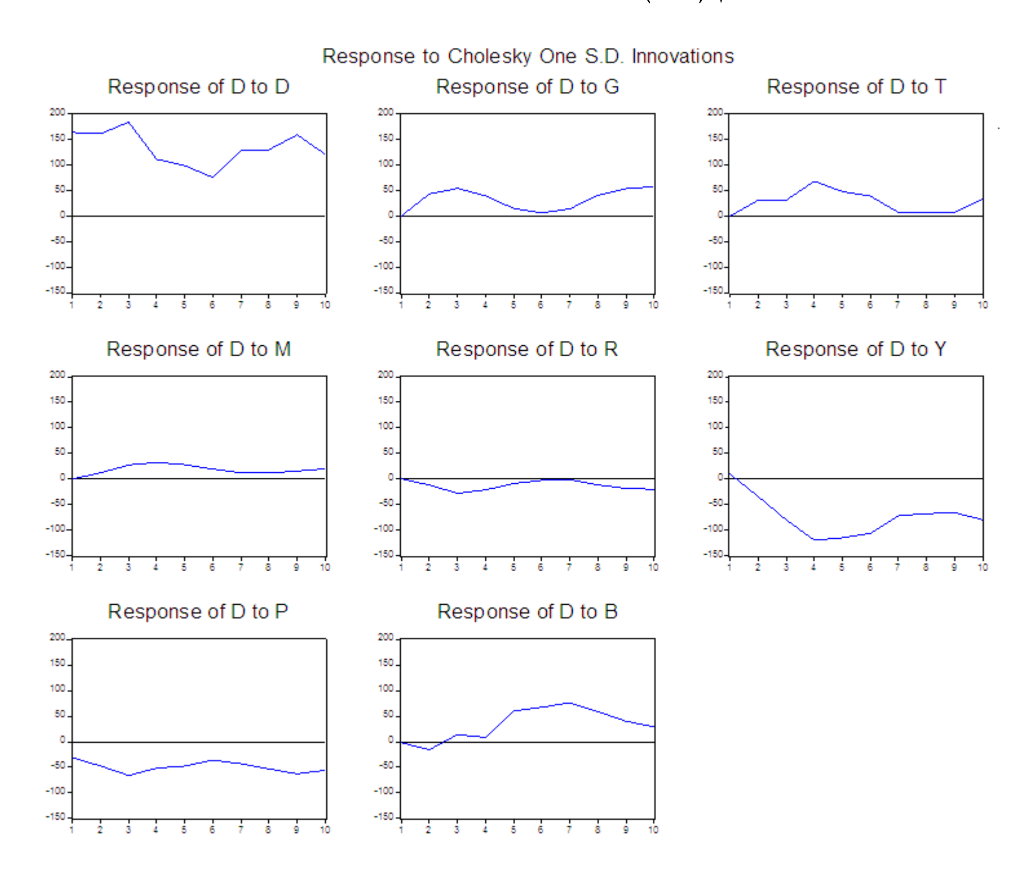
(4–3–8) تقدير العلاقة بين السياسات المالية والنقدية وعجز الموازنة

يُلاحظ من خلال الشكل (4–8) استجابة ردة الفعل لعجز الموازنة لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في النفقات العامة يؤثر بشكل ايجابي ويستمر في الفترات اللاحقة. وتظهر نتائج تحليل مكونات التباين إن التغيرات في النفقات العامة تفسر حوالي (8%) من الأخطاء العشوائية في عجز الموازنة ويزداد تأثيرها ليصل إلى حوالي (21%) في الفترة العاشرة. وبالتالي فان كلما زادت النفقات العامة يؤدي ذلك إلى زيادة عجز الموازنة. ولذلك فان تخفيض النفقات من الوسائل الأكثر شيوعا في عملية علاج عجز الموازنة، أي إن وجود العجز يستوجب على الدولة إتباع سياسة مالية انكماشية تهدف إلى عدم التوسع في النفقات العامة.

بينت النتائج وجود علاقة سببية تبادلية بين الإيرادات الضريبية وعجز الموازنة في الأردن. كما يُلاحظ من خلال الشكل (4–8) استجابة ردة الفعل لعجز الموازنة لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري في الإيرادات الضريبية يؤثر بشكل ايجابي ويتحول إلى سلبي ويستمر في الفترات اللاحقة. وتفسر التغيرات في الإيرادات الضريبية حوالي (8%) من الأخطاء

العشوائية في عجز الموازنة وينخفض تأثيرها ليصل إلى حوالي (4%) في الفترة العاشرة. فزيادة الإيرادات الضريبية سوف تساهم في تخفيض عجز الموازنة، ويوجد اتفاق بين الاقتصاديين على أهمية الدور الذي تلعبه الإيرادات الضريبية في تخفيض عجز الموازنة، حيث نجد أن برامج الإصلاح التي تستهدف العجز توصي بتبني إصلاحات ضريبية تعمل على زيادة حصيلتها لمواجهة العجز. والأردن كغيره من البلدان التي تبنت برامج الإصلاح الاقتصادي ركزت على إصلاح النظام الضريبي بهدف مواجهة العجز المزمن في الموازنة.

الشكل رقم (4-8) دالة الاستجابة لردة الفعل لعجز الموازنة



جدول رقم (4-17) نتائج تحليل مكونات تباين عجز الموازنة

Variance Decomposition of D:								
Period	Y	π	B	D	G	T	M	R
1	0.339770	3.486726	0.012095	96.16141	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.128443	5.341007	0.417215	86.92632	3.104831	1.610410	0.237629	0.234147
3	6.929493	6.866700	0.403647	78.03668	4.352887	1.759828	0.800352	0.850417
4	14.87528	6.958086	0.348977	66.77808	4.325761	4.457232	1.305866	0.950714
5	19.56702	6.966009	2.310541	60.21932	3.680400	4.930917	1.498061	0.827731
6	22.68829	6.757911	4.233173	55.75676	3.258417	5.076288	1.497591	0.731566
7	22.00188	6.694863	6.178950	55.73459	2.928712	4.453595	1.367642	0.639762
8	21.27151	7.016092	6.789726	55.84939	3.218282	3.971007	1.264888	0.619102
9	19.99953	7.415743	6.449997	57.04541	3.769005	3.482037	1.181469	0.656812

10	20.10669	7.677683	6.118257	56.27630	4.413586	3.499402	1.188899	0.719177

أما اثر السياسة النقدية على عجز الموازنة، فيُلاحظ من خلال الشكل (4–8) استجابة ردة فعل عجز الموازنة لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد يؤثر بشكل ايجابي، أي أن العلاقة طردية بين عرض النقد وعجز الموازنة، وتفسر التغيرات في عرض النقد حوالي (8%) من الأخطاء العشوائية في عجز الموازنة، ويزداد تأثيرها ليصل إلى حوالي (9%) وهذا يعني أن زيادة عرض النقد في الأردن ساهمت في زيادة العجز في الموازنة. وقد بينت دراسة (منصور، 1994) أن السلطة النقدية غير مستقلة عن السلطة المالية في تمويل عجز الموازنة أي إن البنك المركزي الأردني يساهم في تمويل عجز الموازنة.

كما يُلاحظ من خلال الشكل (4–8) استجابة ردة فعل عجز الموازنة لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في سعر الفائدة يؤثر بشكل ايجابي ويستمر لغاية الفترة الثامنة ويتحول إلى سلبي في الفترات اللاحقة. وتفسر التغيرات في سعر الفائدة نسبة ضئيلة من الأخطاء العشوائية في عجز الموازنة، تصل إلى حوالي (1.5%) في الفترة العاشرة. ان العلاقة بين عجز الموازنة وسعر الفائدة تكون من خلال الاقتراض الحكومي، فزيادة العجز يتطلب زيادة الاقتراض الحكومي، وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على صافي الائتمان في الاقتصاد، وهذا يؤدي إلى زيادة عرض النقد، وهذا يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة، وهذا يقود إلى العلاقة الايجابية بين سعر الفائدة وعجز الموازنة.

أما تأثير المتغيرات الاقتصادية الأخرى (النمو الاقتصادي والدين العام والتضخم) على عجز الموازنة فهي كما يلي:

بينت النتائج إن النمو الاقتصادي يؤثر بشكل سلبي وضعيف. وهذا يعني إن الموازنة العامة تتأثر بالأنشطة الاقتصادية والوضع الاقتصادي السائد، فكلما كان الاقتصاد في مرحلة ازدهار كلما زادت الإيرادات وانخفضت النفقات، وبالتالي انخفاض عجز الموازنة، وكلما تراجع النشاط الاقتصادي انخفضت الإيرادات وارتفعت النفقات وبالتالي ارتفاع عجز الموازنة. وبناء على ما تقدم فان عجز الموازنة يزداد مع التراجع الاقتصادي وينخفض مع نموه وازدهاره.

أما معدل التضخم فيؤثر بشكل سلبي وضعيف على عجز الموازنة، حيث تفسر التغيرات في معدل التضخم نسبة ضئيلة من الأخطاء العشوائية في عجز الموازنة، ويزداد تأثيره ليصل إلى حوالي (12%) في الفترة العاشرة.

ويؤثر الدين العام بشكل سلبي وتفسر التغيرات في الدين العام (2%) من الأخطاء العشوائية في عجز الموازنة، ويزداد تأثيره ليصل إلى حوالي (15%) في الفترة العاشرة.

في ضوء الاختبارات السابقة للعلاقة بين أدوات السياسة المالية والنقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية يمكن تلخيص أهم نتائج الاختبارات القياسية كما يلي:

بينت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية بين أدوات السياسة المالية والنقدية وبين النمو الاقتصادي، كما بينت نتائج تقدير (VECM) أن النفقات العامة والإيرادات الضريبية وعرض النقد تؤثر بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي في الأردن في المدى الطويل. أما معدل الفائدة فيؤثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي في الأردن. وفي المدى القصير فأن النفقات العامة والإيرادات الضريبية وعرض النقد ومعدل الفائدة تؤثر بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي في الأردن.

بينت نتائج دوال استجابة ردة الفعل وتحليل مكونات التباين إن النفقات العامة تؤثر بشكل ايجابي وقوي على النمو الاقتصادي، وتؤثر الإيرادات الضريبية بشكل ايجابي وضعيف في الفترة الثانية، ويستمر لغاية الفترة الثامنة ثم يتحول إلى سلبي في الفترات اللاحقة. أما اثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي فيؤثر عرض النقد بشكل ايجابي وقوي، يؤثر معدل الفائدة بشكل ايجابي وضعيف في الفترة الثانية ثم يتحول إلى سلبي في الفترات اللاحقة.

وخلاصة القول إن السياسة المالية والسياسة النقدية في الأردن تسيران بنفس الاتجاه نحو تحقيق النمو الاقتصادي من خلال النفقات العامة وعرض النقد، وبالتالي فان استهداف تحقيق معدلات نمو اقتصادي يتطلب استخدام النفقات العامة من قبل السياسة المالية والتحكم بعرض النقد من قبل السياسة النقدية.

أما اثر السياسة المالية والنقدية على التضخم في الأردن، فقد بينت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية بين النفقات العامة وعرض النقد والإيرادات الضريبية ومعدل الفائدة وبين التضخم. كما بينت نتائج تقدير (VECM) أن النفقات العامة وعرض النقد ومعدل الفائدة تؤثر بشكل ايجابي على معدل التضخم في المدى الطويل، أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل سلبي على معدل التضخم. وفي المدى القصير فأن النفقات العامة وعرض النقد تؤثران بشكل ايجابي على التضخم. وتؤثر الإيرادات الضريبية ومعدل الفائدة بشكل سلبي على معدل التضخم.

وبينت نتائج دوال استجابة ردة الفعل وتحليل مكونات التباين إن النفقات العامة إن النفقات العامة ساهمت بشكل ضعيف في رفع معدل التضخم خلال فترة الدراسة. أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل سلبي وقوي على معدل التضخم، ويؤثر عرض النقد بشكل ايجابي وضعيف على معدل التضخم. أما معدل الفائدة فيؤثر بشكل سلبي وضعيف ويستمر حتى الفترة الثامنة ويتحول إلى تأثير سلبي ويستمر لفترة واحدة.

ويمكن القول أن أثر السياسة المالية على معدل التضخم في الأردن من خلال النفقات العامة ساهمت في رفع معدلات التضخم، إما الإيرادات الضريبية فتعمل على تخفيض معدل التضخم. أما أدوات السياسة النقدية فتعمل التغيرات في عرض النقد ومعدل الفائدة على زيادة معدل التضخم. ويمكن للسياسة المالية والنقدية استهداف معدل تضخم مقبول في الأردن من خلال استخدام الإيرادات الضريبية والتحكم بعرض النقد.

أما اثر السياسة المالية والنقدية على الدين العام في الأردن، فقد بينت نتائج اختبار السببية عدم وجود علاقة سببية بين أدوات السياسة المالية والنقدية وبين الدين العام. كما بينت نتائج تقدير (VECM) أن النفقات العامة وعرض النقد ومعدل الفائدة تؤثر بشكل ايجابي على الدين العام في المدى الطويل، أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل سلبي على الدين العام. بينما في المدى القصير فأن النفقات العامة ومعدل الفائدة تؤثران بشكل ايجابي على الدين العام. وتؤثر الإيرادات الضريبية وعرض النقد بشكل ايجابي على الدين العام في فترة الإبطاء الأولى (t-1)، ويتحول إلى تأثير سلبي في فترة الإبطاء الثانية.

بينت نتائج دوال استجابة ردة الفعل وتحليل مكونات التباين أن النفقات العامة تؤثر بشكل ايجابي وضعيف على الدين العام في الأردن. كما تؤثر الإيرادات الضريبة بشكل سلبي وضعيف على الدين العام. أما عرض النقد فيؤثر بشكل سلبي وضعيف على الدين العام، ويؤثر معدل الفائدة بشكل ايجابي في الفترة الثانية ويتحول إلى سلبي وضعيف على الدين العام.

ويمكن القول أن السياسة المالية في الأردن من خلال النفقات العامة قد ساهمت في رفع رصيد المديونية، وتساهم الإيرادات الضريبة في تخفيض الدين العام في الأردن، وتعمل السياسة النقدية من خلال عرض النقد ومعدل الفائدة على تخفيض المديونية.

أما اثر السياسة المالية والنقدية على عجز الموازنة في الأردن، فقد بينت نتائج اختبار السببية وجود علاقة سببية تبادلية بين عرض النقد والإيرادات الضريبية ومعدل الفائدة، وبين

وعجز الموازنة. كما بينت نتائج تقدير (VECM) أن النفقات العامة وعرض النقد ومعدل الفائدة تؤثر بشكل ايجابي على العجز في المدى الطويل، أما الإيرادات الضريبية فتؤثر بشكل سلبي على عجز الموازنة. وفي المدى القصير فأن النفقات العامة وعرض النقد تؤثران بشكل ايجابي على عجز الموازنة. وتؤثر الإيرادات الضريبية ومعدل الفائدة بشكل سلبي على العجز في الموازنة.

بينت نتائج دوال استجابة ردة الفعل وتحليل مكونات التباين إن النفقات العامة تؤثر بشكل ايجابي وقوي في عجز الموازنة وتؤثر الإيرادات الضريبية بشكل سلبي وقوي في عجز الموازنة. يؤثر عرض النقد بشكل ايجابي وقوي، معدل الفائدة يؤثر بشكل ايجابي وضعيف ويستمر لغاية الفترة الثامنة ويتحول إلى سلبي في الفترات اللاحقة.

ويمكن القول أن السياسة المالية في الأردن من خلال النفقات العامة قد ساهمت في رفع العجز في الموازنة، وتساهم الإيرادات الضريبة في تخفيض عجز الموازنة في الأردن، وتعمل السياسة النقدية من خلال عرض النقد على زيادة العجز في الموازنة في الاقتصاد الأردني.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

(5 – 1) النتائج

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

أولا: السياسة المالية

1) اتخذت السياسة المالية في الأردن الطابع التوسعي خلال الفترة التي سبقت عام 1989، وفي أواخر الثمانينات حدث تغير في سلوك السياسة المالية باتجاه الانضباط المالي، لتتوافق مع برامج التصحيح الاقتصادي. وقد تم إتباع سياسة مالية انكماشية نظريا، وتوسع في الإنفاق وعجز الموازنة والمديونية وزيادة الاعتماد على المساعدات الخارجية من الناحية العملية.

2) تعد الإيرادات المحلية من المقومات الأساسية للسياسة المالية في الأردن، وتستخدم كأداة لتحقيق أهدافها، وقد شكلت الإيرادات الضريبية ما نسبته حوالي 66% بالمتوسط خلال فترة الدراسة، وشكلت الإيرادات غير الضريبية ما نسبته 44% بالمتوسط وساهمت أقساط القروض المستردة مساهمة بسيطة في الإيرادات المحلية ما نسبته 2% .

3) شكلت الضريبة العامة على المبيعات ما نسبته 46.5% من الإيرادات الضريبية بالمتوسط منذ عام 1994. وهذا يعني اعتماد الحكومة الأردنية بشكل أساسي على ضريبة المبيعات وذلك لوفرة حصيلتها في الوقت الذي تراجعت فيه الأهمية النسبية لضرائب الدخل والأرباح وشكلت ما نسبته 19% بالمتوسط خلال فترة الدراسة، وما نسبته 18% بالمتوسط منذ فرض ضريبة المبيعات عام 1994. أما الضرائب الجمركية، فقد تراجعت أهميتها النسبية إلى الإيرادات الضريبية في ظل الإجراءات التي اتخذتها الحكومة في مجال الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية وتحرير التجارة.

4) عانت الموازنة العامة في الأردن من العجز طيلة فترة الدراسة، كما إن المساعدات الخارجية لم تحقق وفرا في الموازنة العامة للدولة، وبالتالي اعتمد الأردن في تمويل العجز على الدين العام الداخلي والخارجي لتمويل عجز الموازنة.

5) قامت الحكومة الأردنية بتنفيذ مجموعة إجراءات بهدف تخفيض المديونية وتخفيف أعباء خدمتها وقد تمثلت في إعادة جدولة الديون الخارجية، وإعادة هيكلة الديون التجارية، وشراء ومبادلة وشطب بعض الديون الخارجية، ساهمت هذه الإجراءات بتخفيض المديونية الخارجية وبنسبة (56%) من رصيد المديونية، وذلك في حال افتراض عدم توقيع قروض جديدة أو إجراء أي سحوبات خلال الفترة (1989 – 2009). بالإضافة إلى إصدار قانون إدارة الدين العام في عام 2001 لتحسين إدارة الدين العام وتعديله عام 2008.

ثانيا: السياسة النقدية

1) شهد عرض النقد توسعا كبيرا خلال فترة الدراسة، وتعود أسباب التغيرات في عرض النقد في الأردن، إلى العوامل المؤثرة فيه، حيث بينت الدراسة إن صافي الموجودات الأجنبية وصافي الائتمان المقدم للقطاع العام وصافي الائتمان المقدم للقطاع الخاص كان أثرهم توسعيا. أما اثـــر زيادة رأس المال والاحتياطيات، فقد كان أثرها إنكماشيا على عرض النقد.

2) مرت السياسة النقدية في الأردن بمرحلتين الأولى تمثل الفترة ما قبل عام 1989، حيث غلب عليها طابع التدخل المباشر، حيث ركزت على استخدام الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، أما المرحلة الثانية فقد بدأت منذ عام 1990، وقد غلب عليها طابع التدخل غير المباشر، والتحول نحو قوى السوق في إدارة السياسة النقدية من خلال الشروع في تحرير أسعار الفائدة، وتبني البنك المركزي لعمليات السوق المفتوحة لإدارة السياسة النقدية، ولجأ البنك المركزي في أواخر عام 1993 إلى إصدار شهادات الإيداع لتنظيم السيولة في الاقتصاد الوطني. كما يستخدم البنك المركزي أيضا أدوات أخرى مثل سعر إعادة الخصم والاحتياطي النقدي الإلزامي ونافذة الإيداع لليلة واحدة في إدارته للسياسة النقدية.

ثالثا: العلاقة بين السياسة المالية والنقدية

1) اظهر تحليل التطورات المالية والنقدية في الأردن إن العلاقة بين السياسة المالية والنقدية مرت بمرحلتين رئيسيتين تمثل المرحلة الأولى ما قبل تبني برامج الإصلاح الاقتصادي، حيث كانت السياسة النقدية تسير وفق توجهات الحكومة، وإن السياسة المالية التوسعية في تلك الفترة صاحبها أيضا سياسة نقدية توسعية. أما المرحلة الثانية فتمثل فترة الإصلاح الاقتصادي (1989– 2009): حيث اتجهت السياسة المالية إلى تحقيق الاستقرار المالي. أما السياسة النقدية، فقد انتهجت نهجا مختلفا عن سابقه، فأصبحت سياسة مخططه، يوضع لها أهداف مسبقة ضمن أهداف برامج التصحيح الاقتصادي، ويسعى البنك المركزي لتحقيقها، من خلال اتخاذ الإجراءات الملائمة لذلك، وتتمثل تلك الأهداف في المحافظة على الاستقرار النقدي.

بينت نتائج تقدير التفاعلات بين السياسة المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني ما يلي:

1) وجود علاقة ايجابية قوية متبادلة بين النفقات العامة وعرض النقد، حيث يؤثر عرض النقد بشكل ايجابي وقوي على النفقات العامة، وتؤثر النفقات العامة بشكل ايجابي وقوي على عرض النقد.
2) يؤثر عرض النقد بشكل ايجابي وقوي على الإيرادات الضريبية، وتـؤثر الإيـرادات الضريبية بشكل ايجابي وقوي على عرض النقد.
3) أن السياسة المالية من خلال استخدام النفقات العامة والسياسة النقدية من خلال عرض النقد تسيران بنفس الاتجاه، وتكملان بعضهما البعض، ويؤيد ذلك إن السياسة المالية التوسعية في الأردن خلال فترة الدراسة صاحبها أيضا سياسة نقدية توسعية.
4) إن السلطة النقدية تحدد معدلات الفائدة ولا يوجد دور ذو أهمية لأدوات السياسة المالية في التأثير على معدل الفائدة على القروض في الأردن.

رابعا: العلاقة بين السياسات المالية والنقدية والنمو الاقتصادي.

1. تؤثر النفقات العامة بشكل ايجابي وقوي على النمو الاقتصادي، وتؤثر الإيرادات الضريبية بشكل ايجابي وضعيف على النمو الاقتصادي في الأردن.
2. يؤثر عرض النقد بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي في الأردن، ولمعدل الفائدة تأثير سلبي وضعيف على النمو الاقتصادي في الأردن.
3. إن معدل التضخم يؤثر بشكل سلبي وضعيف على النمو الاقتصادي في الأردن.

4. يؤثر الدين العام يؤثر بشكل ايجابي وقوي على النمو الاقتصادي في الأردن، وهذا يعني إن الدين العام قد ساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي.
5. يؤثر عجز الموازنة بشكل سلبي على النمو الاقتصادي في الأردن.
6. إن السياسة المالية من خلال النفقات العامة والسياسة النقدية من خلال عرض النقد على النمو الاقتصادي في الأردن تسيران بنفس الاتجاه وتكملان بعضهما البعض في تحقيق النمو الاقتصادي المستهدف.

خامسا: العلاقة بين السياسات المالية والنقدية ومعدل التضخم.

1. ساهمت السياسة المالية من خلال النفقات العامة في رفع معدلات التضخم في الأردن، إما الإيرادات الضريبية فتعمل على تخفيض معدل التضخم.
2. ساهمت السياسة النقدية من خلال عرض النقد ومعدل الفائدة على زيادة معدل التضخم.
3. ساهمت معدلات النمو الاقتصادي على تخفيض معدل التضخم في الأردن، ويساهم الدين العام والعجز في الموازنة في رفع معدلات التضخم في الاقتصاد الأردني.
4. يمكن للسياسة المالية والنقدية استهداف معدل تضخم مقبول في الأردن من خلال استخدام الإيرادات الضريبية والتحكم بعرض النقد.

سادسا: العلاقة بين السياسات المالية والنقدية والدين العام.

1. أن السياسة المالية في الأردن من خلال النفقات العامة قد ساهمت في رفع رصيد المديونية، وتساهم الإيرادات الضريبية في تخفيض الدين العام في الأردن، وتعمل السياسة النقدية من خلال عرض النقد ومعدل الفائدة على تخفيض المديونية.
2. تعمل معدلات النمو الاقتصادي على التقليل من الاعتماد على الاقتراض الخارجي والداخلي. ويساهم معدل التضخم المرتفع في زيادة الدين العام في الأردن.
3. يعد عجز الموازنة من العوامل التي تساهم في زيادة الدين العام الأردني.

سابعا: العلاقة بين السياسات المالية والنقدية وعجز الموازنة

1. تعمل زيادة النفقات العامة على زيادة عجز الموازنة في الأردن وتساهم الإيرادات الضريبية في تخفيض عجز الموازنة.
2. يساهم عرض النقد في زيادة العجز في الموازنة. أما معدل الفائدة فيعمل على زيادة العجز في الموازنة ويستمر لغاية الفترة الثامنة، ومن ثم يساهم في تخفيضه في الفترات اللاحقة.
3. إن النمو الاقتصادي ومعدل التضخم والدين العام تساهم بشكل ضعيف في تخفيض عجز الموازنة في الأردن خلال فترة الدراسة.

(5 -2) التوصيات

في ضوء النتائج السابقة خلصت الدراسة إلى التوصيات التالية:

1) الحد من الطابع التوسعي في السياسة المالية، بهدف احتواء العجز المزمن في الموازنة العامة، وارتفاع المديونية، وذلك من خلال العمل على تنمية الإيرادات المحلية وترشيد النفقات الحكومية، وإدارة الدين العام.
2) تعد الإيرادات المحلية من المقومات الأساسية للسياسة المالية في الأردن، وتستخدم كأداة لتحقيق أهدافها، حيث إن مصادر التمويل المحلي هي وسيلة تساعد على تنفيذ أهداف السياسة المالية وفقا للخطط والبرامج الزمنية المستهدفة، وعليه فأن انتظام المصادر يؤثر بشكل كبير على استمرارية وفعالية السياسة المالية.
3) زيادة التنسيق بين السياسة المالية (النفقات العامة) والسياسة النقدية (عرض النقد) من اجل تحقيق معدلات النمو الاقتصادي المستهدف في الأردن، حيث نجد أنهما تسيران بنفس الاتجاه وتكملان بعضهما البعض في التأثير على النمو الاقتصادي.
4) الاستمرار في إجراءات تخفيض المديونية وتخفيف أعباء خدمتها مثل شراء ومبادلة وشطب بعض الديون الخارجية.
5) تعزيز دور السياسة المالية في استهداف التضخم إلى جانب السياسة النقدية، وخاصة إن النفقات العامة والإيرادات الضريبية تؤثران باتجاهين متعاكسين على التضخم.
6) الموائمة بين السياسة المعلنة والمنفذة، حيث نجد إن السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي سياسة متساهلة نظريا ومتشددة عمليا، في الوقت ذاته اتبعت وزارة المالية سياسة تقشف وضبط الإنفاق نظريا، وتوسع في الإنفاق والعجز والاقتراض من الناحية العملية.

7) لا بد أن تقوم كل سلطة بخدمة أهدافها وأولوياتها بأكبر قدر من الاستقلالية والتكامل بين السياستين. وفي هذه الحالة التنسيق يعني الحيلولة دون التطرف في إتباع سياسة توسعية أو انكماشية من هذه الجهة أو تلك، لأن المطلوب أن يتوافق البنك المركزي ووزارة المالية على التنسيق والتكامل، والتوازن بين الأهداف.

المراجع

أ- المراجع العربية:

أبو حمور، محمد ناصر، (1989). **تحليل الإيرادات الضريبية وقياس آثارها على المتغيرات الاقتصادية في الأردن**. رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

ابو حمور، محمد، (2002). **المالية العامة في ظل تحرير الاقتصاد الأردني: التحديات والآفاق**، مركز الأردن الجديد للدراسات، عمان.

أبو رمان، منى، (1996)، **الدور التمويلي للضريبة في الأردن: دراسة تحليلية**. رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

أرشيد، علي نواش، (2004). **الضريبة العامة على المبيعات في الأردن وانعكاسها على الهيكل الضريبي والعبء الضريبي**. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد.

البازعي، حمد سليمان، (1997). **العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد العربي السعودي: دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية**، مجلة جامعة الملك سعود، مجلد (9)، العلوم الإدارية (1)، الرياض. ص ص 35-56.

البيلاوي حازم، (2000). **النظام الاقتصادي الدولي المعاصر: من نهاية الحرب العالمية الثانية الى نهاية الحرب الباردة،** عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت.

البشايرة، آلاء، (2007). **محددات الجهد الضريبي في الأردن خلال الفترة (1990 – 2004)**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

البنك المركزي الأردني، (1981). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (1988). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (1989). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (1990). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (1991). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (1992). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (1995). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (2000). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (2003). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (2004). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (2004). الجهاز **المالي والمصرفي في الأردن (1964 – 2004)**، دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (2006). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (2007). **النشرة الإحصائية الشهرية**، المجلد 43، العدد 11. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (2009). **التقرير السنوي**. دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (2004). **بيانات إحصائية سنوية (1964 – 2003)، عدد خاص**، دائرة الأبحاث، عمان.

البنك المركزي الأردني، (1996). **بيانات إحصائية سنوية (1964–1995)، عدد خاص**، دائرة الأبحاث، عمان.

التايه، صالح، (1994)، **إدارة السياسة النقدية بالطرق غير المباشرة**، البنوك في الأردن، العدد 7. ص ص 3 –16.

جالبريت، جون كينث،(2000). **تاريخ الفكر الاقتصادي، الماضي صورة الحاضر**، ترجمة: احمد فؤاد بلبع، ومراجعة إسماعيل صبري عبد الله، عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت.

جرادات، فريد، (1997). **الانفتاح الاقتصادي الأردني وأثره على فعالية السياسات المالية والنقدية**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

جمعة، محمد صالح، (2005). **السياسة النقدية في سورية وأثرها على الناتج المحلي الإجمالي(1970 – 2000)**، دمشق.

حداد، أديب، (1989). الاقتصاد الأردني وسياسات التصحيح في: رمزي زكي (محرر) **السياسات التصحيحية والتنمية في الوطن العربي**، بحوث ومناقشات ندوة عقدت في الكويت في الفترة 20–22 فبراير، 1988، الطبعة الأولى، دار الرازي للطباعة والتوزيع، بيروت.

خرابشة، عبد، (1997). الطاقة والعبء الضريبي: دراسة تحليلية مع التطبيق على حالة الأردن، **مجلة دراسات**، (العدد 1، المجلد 24)، ص 1– 10.

خليل، سامي، (1992). **النظريات والسياسات النقدية والمالية**، ط1، شركة كاظمة للنشر والتوزيع، الكويت.

دراز، حامد عبدالمجيد، (2002). **السياسات المالية**، الطبعة الثالثة، الدار الجامعية، الإسكندرية.

ديات، رشا عبد الله، (2003). **أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي باستخدام تحليل السلاسل الزمنية**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة مؤتة، الكرك.

الرفاعي، أحمد، والوزني، خالد، (1997). نموذج سانت لويس للدول النامية، حالة الأردن، **المنارة**، العدد 1. ص ص 103 – 113.

الزامل، خالد عبدو، (2005). **دور السياسة النقدية في رسم معالم السياسة الاقتصادية في سورية**، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق.

الزعبي، وائل، (2004). **آثار السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة على الأداء الاقتصادي في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

زغلول، إسماعيل، (1996). السياسة النقدية في الأردن، في: **السياسات النقدية في الدول العربية**، في علي توفيق الصادق (محرر)، سلسلة بحوث ومناقشات حلاقات العمل، العدد الثاني، 4 – 9 أيار، 1999، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، ابوظبي.

الزيادات، جمعة، (2000). **الإنفاق الحكومي وأثره على الاستثمار الخاص في الأردن،** رسالة ماجستير عير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق.

الشبلي، على منصور، (1999). **الهيكل الضريبي في الأردن: المرونة الدخلية، الطاقة الضريبية والجهد الضريبي** (1970 – 1996)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق.

الشرع، منذر، والخطيب، فوزي، والمعايطة، مجد، (1991). المديونية الخارجية وأثرها على الاقتصاد الأردني: دراسة قياسية، **أبحاث اليرموك**، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد 7، العدد 4.

شطناوي، محمد ماجد، (1996). **حجم القطاع الحكومي وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن،** رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد.

شكوكاني، حنان، (2005). **أثر السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في الأردن،** رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

الصمادي، تيسير، (2000). **دور السياسة النقدية في تفعيل عملية التصحيح الاقتصادي في الأردن،** في اثيل عبد الجبار الجومرد (محرر) وقائع مؤتمر: تقييم المساعدات الاقتصادية الخارجية للأردن 1989 – 1999، مركز الدراسات الإستراتيجية، الجامعة الأردنية، عمان.

الطاهر، فريد بشير، (1993). الإنفاق الحكومي والتنمية في المملكة العربية السعودية، **مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية،** العدد 9، ديسمبر. ص ص 53 – 67.

الطراونة، سعيد، والعبد الرزاق، بشير احمد، (2002). المديونية الخارجية للاقتصاد الأردني: مسارها والعوامل المحددة لها في الفترة (2000 – 2010)، **النهضة**، العدد الثاني عشر، يوليو. ص ص 5 – 25.

طرودي، فلحاء عبد الله، (2001). **اثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي في ظل برنامج التصحيح الاقتصادي والاجتماعي في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

طريف، جليل، (1984). **قروض الأردن الخارجية ودورها في التنمية الاقتصادية**، دائرة الأبحاث والدراسات، البنك المركزي الأردن، عمان.

عبدالحميد، عبدالمطلب، (1997). **السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي**، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة.

عبدالعظيم، حمدي، (1986). **السياسات المالية والنقدية في الميزان ومقارنة إسلامية**، ط1، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة.

عبيدات، رفعت عبد الحميد، (2001). **ضريبة المبيعات: خبرات وحلول**، وفقا للقانون المعدل رقم (36) لسنة 2000 المطبق اعتبارا من 20001/1/2، (ط1)، المكتبة الوطنية، عمان.

عثمان، سعيد عبد العزيز، (2003). **مقدمة في الاقتصاد العام (مالية عامة) مدخل تحليلي معاصر**، الدار الجامعية، الإسكندرية.

عثمان، سعيد عبد العزيز، والعشماوي، شكري رجب، (2007). **اقتصاديات الضرائب (سياسات – نظم – قضايا معاصرة)**، الدار الجامعية، الإسكندرية.

العلوان، احمد، (2000). الآثار **النقدية للسياسة المالية في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، المفرق.

علي، عبد المنعم السيد، (2001). **تقييم السياسة النقدية في الأردن 1970 – 1999 وجهة نظر**، اربد للبحوث والدراسات، عدد خاص. ص ص 2–42.

علي، عبد المنعم السيد، والعيسى، نزار سعد،(2004)، **النقود والمصارف والأسواق المالية**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان.

عوض، طالب، (1993). كفاءة السياسة النقدية والمالية في الأردن 1978–1992، **دراسات**، العلوم الإنسانية، المجلد الأول 22 (أ)، العدد 2. ص ص 891– 907.

الفارس، عبد الرزاق، (1997). **الحكومة والفقراء والإنفاق العام، دراسة لظاهرة عجز الموازنة**، وآثارها الاقتصادية والاجتماعية في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت.

فتح الله، سعد، والزبيدي، علي، (2001). الإنفاق الحكومي وعرض النقد في الأردن 1983 – 1999، **اربد للبحوث والدراسات**، عدد خاص. ص ص 92 – 112.

الفرحان، أسامة فايز، (2002). **محددات معدل الفائدة في الاقتصاد الأردني دراسة تطبيقية للفترة (1990 – 2000)**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

كتانه، خيري، (1998). **اتجاه الإيرادات الضريبية في الأردن والعوامل المؤثرة فيها.** مكتبة الشباب ومطبعتها، عمان.

كنعان، علي، (1996). **اقتصاديات المال والسياستين المالية والنقدية**، جامعة دمشق، دمشق.

مجيد، ضياء، (2002)، **اقتصاديات النقود والبنوك**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.

مريان، نادر، (1997). دور القطاع العام في الاقتصاد الأردني دراسة تحليلية، **دراسات**، المجلد 24، العدد2. ص ص 359 – 372.

مصطفى، احمد فريد، وعفر، محمد عبدالمنعم، (2005). **الاقتصاد النقدي بين النظرية والتطبيق**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.

مطالقة، مأمون، (2004). **دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الأردن (1976 – 2002)**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

معتوق، سهير محمود، (1988). **الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي**، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة.

معروف، هويشار،(2005). **تحليل الاقتصاد الكلي**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.

ملاك، وسام، (2000). **النقود والسياسات النقدية الداخلية، قضايا نقدية ومالية**، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت.

ملاوي، احمد والديات، رشا، (2004). تحليل سلاسل زمنية لأثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي الأردني، **دراسات**، العلوم الإدارية، المجلد 31، العدد 2. ص ص 394– 405.

ملكاوي، أحمد، وأبو حمور، محمد (2000)، أثر برامج التصحيح الاقتصادي على العبء الضريبي والجهد الضريبي (1989–1997)، **دراسات**، العلوم الإدارية، العدد 1، المجلد 27. ص ص 51– 63.

منصور، طه، (1994). السياسة النقدية وتمويل البنك المركزي لعجز الميزانية في الأردن، **أبحاث اليرموك**، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد 10، العدد 2. ص ص 265 – 281.

موسجريف، ريتشارد، وموسجريف، بيجي، (1992). **المالية العامة في النظرية والتطبيق**، ترجمة محمد حمدي السباخي، ومراجعة كامل سلمان العاني، دار المريخ للنشر، الرياض.

المومني، رياض، (1987). اثر رأس المال الأجنبي القروض والمساعدات على التنمية الاقتصادية، التجربة الأردنية للفترة (1968 – 1985)، **أبحاث اليرموك،** سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد 3، العدد 2. ص ص 7 – 21.

المومني، رياض، (1995). **المديونية الخارجية الأردنية: أسبابها ونتائجها الاقتصادية، مجلة جامعة الملك سعود،** المجلد السابع، العلوم الإدارية (2). ص ص 343 – 377.

النابلسي، محمد سعيد (2006). **الأزمة المالية المزدوجة: دروس من تاريخ الأزمة المالية والنقدية والمصرفية خلال الأعوام (1988 – 1991)،** مع نظرة خاصة إلى أسباب تداعيات انهيار الدينار الأردني، وبنك البتراء خلال الأزمة، دار سندباد، عمان.

النابلسي، محمد سعيد،(1994). المديونية وبرنامج التصحيح الاقتصادي، في: **الاقتصاد الأردني: المشكلات والآفاق،** مصطفى حمارنة (محرر)، مركز الدراسات الإستراتيجية، الجامعة الأردنية، عمان.

ناصر، مازن عودة، (1991). **السياسة النقدية في الأردن خلال الفترة (1970 – 1988)، مفهومها، أدواتها، وأثرها على النشاط الاقتصادي،** رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان.

وزارة المالية الأردنية، (2007). **نشرة مالية الحكومة العامة،** المجلد 9، العدد 7، تشرين أول 2007.

وزارة المالية الأردنية، (2008). **نشرة الدين العام،** آذار، 2008.

وزارة المالية الأردنية، (2010). **نشرة مالية الحكومة العامة،** المجلد 12، العدد 4، نيسان2010.

وزارة المالية الأردنية، **نظام تنظيم وإدارة وزارة المالية لسنة 1997.**

الوزني، خالد واصف، (1996)، **الجهاز المصرفي والسياسة النقدية في الأردن 1989 – 1995، وحدة الدراسات الاقتصادية**، مركز الدراسات الإستراتيجية، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

يغمور، وليد خالد، (2000). **فاعلية عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الاحتياطي الفائض للبنوك في الأردن**، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

ب- المراجع الأجنبية:

Ackley, G., (1968), **Macroeconomic Theory**, the Macmillan Company, New York.

Ahsan, S., (1989), **Causality between Government Consumption Expenditure and National Income: OECD Countries**, Public Finance, Vol. 44, No. 2, pp. 204 – 224.

Alesina A., and Tabellini G., (2005), **Why Fiscal Policy often Pro cyclical?**, NBER Working Paper Series WP11600.

Alesina, A. and Perotti, R., (1995), **Fiscal Expansions and Adjustment in OECD Countries**, Economic Policy.

Alesina, A., Perotti, R. and Tavares, J., (1998), **The Political Economy of Fiscal Adjustment**, Brookings Papers on Economic Activity.

Al-Rjoub, S., (2004), **The Output Effect of Monetary Policy in Jordan Using VAR Model**, Dirasat, Administrative Sciences, Vol. 31, No. 2.PP 423-438.

AlZoubi, O., (2004). **Essays in monetary and fiscal policy**, a dissertation in Economics, Taxas Tech University, USA.

Anwar, M., Davies, S. and Sampath, R. , (1996), **Causality between Government Expenditure and Economic Growth: An Examination Using Co integration Techniques**, Public Finance, Vol. 98, No. 5, pp166 – 184.

Arai, M., and others, (2002), **Inflation and GDP Growth**, Retrieved from http://www.ne.su.se/paper/wp02_05.pdf

Aschauer, D., (1990), **Why is Infrastructure Important? In Is There a Shortfall in Public Capital Investment**, Editing by Mundell, A.H., Federal Reserve Bank of Boston. Boston.

Barro, R., (1990), **Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth**, Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 5, PP. 103 – 125.

Barro, R.,(1980), **Federal Deficit Policy and The Effects of Public Debt Shocks**, NBER Working Paper Series, WP443.

Barro, R.,(1991), **Economic Growth in a Cross Section of Countries,** The Quarterly Journal of Economics, Vol. 106, No. 2, pp. 407-443.

Begg, D., Fischer, S. and Dornbusch, R., (1987), **Economics**, 2 ed. McGraw-Hill Company (UK) limited, London.

Binyamini, A., and Razin, A., (2008), **Inflation – Output Trade off As Equilibrium Outcome of Globalization**, NBER Working Paper Series, WP 14379.

Blackely, F. R,(1986). **Causality between Revenue and Expenditures and the size of the Federal Budget**. Public Finance Quarterly, Vol. 14, No. 3.

Bordo M., and Schwartz A., (2003). **IS-LM and Monetarism**, National Bureau of Economic Research Working Paper 9713/w9713.

Branson William H., (1989) **macroeconomic theory and policy**, 3ed, Harper and Row Publishers, New York.

Brown. C.V. and Jacson, P.M.(1986). **Public Economy**, 3ed. Basil Blackwel. New York.

Carlstrom C. and Fuerst, T., (1999). **Money Growth and Inflation: Does Fiscal Policy Matter?**, Federal Reserve Bank of Cleveland, Research Department.

Cochranem H., (2007). **Inflation Determination with Taylor Rules: Critical Review**, National Bureau of Economic Research Working Paper w13409.

Cosmano T., and Gapen M., (2003), **Optimal Fiscal and Monetary Policy with normal and Indexed Debt**, IMF working Paper, WP/03/225.

Cotarelli, C., and Angeliki C., (1994). **Financial Structure bank Lending Rates and the Transmission Mechanism of Monetary policy**, IMF Working paper 94/39.

Diamond, J., (1989), **Government Expenditure and Economic Growth: an Empirical Investigation**, IMF Working paper WP/89/45.

Dungey M., and Fry R., (2007). **Identifying Fiscal and Monetary Policy in a Small Open Economy VAR**. Working paper, Retrieved from:
www.econ.mq.edu.au/Econ_docs/research_seminars/2007_research_seminars/reneery

Friedman, M., (2005), **Deficits and Debt in The Short and Long Run**, NBER Working Paper Series, WP 1163

Gordon, H., and Wilson, D., (1999), **Tax Structure and Government Behavior Implication for Tax Policy**, NBER Working Paper Series, wp7244.

Hallet, H., (2005). **Fiscal policy coordination with independent monetary policies, is it possible?**. CEPR Dissection Papers.

Hamilton, J. D. (1994): **Time series analysis**. Princeton: Princeton University Press.

Harris, L., (1981), **Monetary Theory**, McGraw-Hill Company.

Hemming R., Kell M., and Mahfouz S., (2002). **The Effectiveness Of Fiscal Policy In Stimulating Economic Activity A Review Of The Literature**, IMF Working Paper WP\02\208.

Hilbers, P., (2004). **Interaction of Monetary and Fiscal Policies: Why Central Bankers Worry about Government Budget**, IMF Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington, D.C., May 24-June 4, 2004.

Humphrey M., (1997). **Fisher and Wicksell on the Quantity Theory**, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly Volume 83/4.

Jang. K., and Masao O., (2001). **The Effects of Monetary Policy Shocks on Exchange Rates: A Structural Vector Error Correction Model Approach**. Ohio State University, Department of Economics, Working Paper No. 01-02

Kashyap, K. and, Jereiny C., (2000), **What Do A million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy?**. American Economic Review, Vol.90

Kesner, M., (1999), **Tax Policy and Economic Growth**, Economic Trends and Economic Policy, No. 73, 62-121

Kirsanova T., Srehn S., and Vinus D., (2005). **The Interactions between fiscal Policy and monetary Policy**, Oxford Review of Economic Policy vol. 21, No.4.

Koeda, J., and Kramarenko, V., (2008), **Impact of Government Expenditure on Growth: The Case of Azerbaijan**, IMF Working Paper, WP/08/115.

Landau, D., (1986), **Government and Economic Growth in the Less Developed Countries: An Empirical Study for 1960 – 1980**, Economic Development and Cultural Change, PP. 35 – 73.

Laurens B., and Enrique G., (1998). **Coordination of Monetary and Fiscal Policies**, IMF working paper WP /98/25

Ljungman, G., (2008), **Expenditure Ceilings A Survey**, IMF Working Paper, WP/08/282.

Malawi, A., (2007). **Forecasting the Budget Deficit in Jordan over the Period (2006 – 2025): Univariate ARIMA Model**, Dirasat, Administrative Seiences, Vol. 34, No. 2. PP465-469.

Maziad, S.,(2009). **Monetary Policy and the Central Bank in Jordan**. IMF Working Paper WP/09/191.

Melitz, J., (2003), **Some Cross-Country Evidence about Fiscal Policy Behavior and Consequences for EMU**, CEPR Dissection Papers.

Mishkin, S., (1995). **Symposium on the Monetary Policy Transmission Mechanism**, Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, No. 4. pp 3-10.

Norris, E., and Floerkemeier, H., (2006), **Transmition Mechanisms of Monetary Policy in Armenia: Evidence from VAR Analysis**, IMF Working paper, WP/06/248.

Oxley, L., and Greasley, D., (1998). **Vector Autoregression, Cointegration and Causality: Testing for Causes of the British Industrial Revolution**, Applied Economics, 30, PP.1387-1397.

Peortti, R., (2004). **Estimating the Effects of Fiscal policy in OCED Countries**. European Central Bank (ECB) working papers, No. 168.

Podder T., Sab R., and Khachatryn H., (2006), **the Monetary Transmission Mechanism in Jordan**. IMF working paper WP/06/48.

Quraan, A., (1997), **Government Expenditures and Economic Growth in Jordan, An Empirical Investigation**, Abbhath Al-Yarmouk, Humanities Social Sciences Series, Vol. 13, No. 1. B.

Reade J., and Stehn J., (2006). **Estimating the Interactions between monetary and fiscal policy Using the Co-Integrated VAR methodology**, Nuffield College Econometrics Seminar 6th June 2006.

Romer D., (2000). **Keynesian Macroeconomics without the LM Curve**, Journal of Economic Perspectives, Vo, 14, No 2, Pp 149–169.

Romer, C., and Romer D., (2007). **The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on A new Measure of Fiscal Shocks**, NBER Working paper Series 13264.

Romer, D., (2001). **Advanced Macroeconomics**, McGraw-Hill Higher Education, New York.

Sahinoz, A., and Javed. Z., (2005). **Interaction of monetary and fiscal policy in case of Turky**. Journal of Applied Sciences. Vol. (5), NO.(2).

Shostak, F., (2004), **Does constant money supply lead to economic stability?,** Retrieved from http://www.brookesnews.com/042806_money_supply.html.

Stock, J., and Watson M., (2001). **Vector Autoregressions,** Journal of Economic Perspectives,Vo. 15, No. 4. pp 101–115.

Tanninen, F., (1999). **Income Inequality, Government Expenditures and Growth**, Applied Economics, 31. pp 1109 -1117.

Tanzi, V., (2000), The Role of the State and the Quality of the Public Sector, IMF Working paper WP/00/36.

Taylor, J., (1995). **The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Frame Work**, Journal of Economic Perspectives, Vol. 9. pp 11-26.

Thomas, RL. (1997), Modern Econometrics: An Introduction, Addison Wesley Longman.

Tomas, L., (1997), **Money, Banking and Financial Markets**, McGraw-Hill Company.

Tsoukalas, D., (2008). **Comparing Monetary and Fiscal Policy Transmission across the Americas and the Emu-Area**, International Business & Economics Research Journal, Vol. 7, No. 8. PP 71-78.

Wang, Q., and Fasano, U., (2001), **Fiscal Expenditure policy and Non-Oil Economic Growth: Evidence from GCC Countries**, IMF Working paper WP 01/195.

Woodford, M., (2007), **How Important is Money in the Conduct of Monetary Policy?**, NBER Working Paper Series, WP 13325.

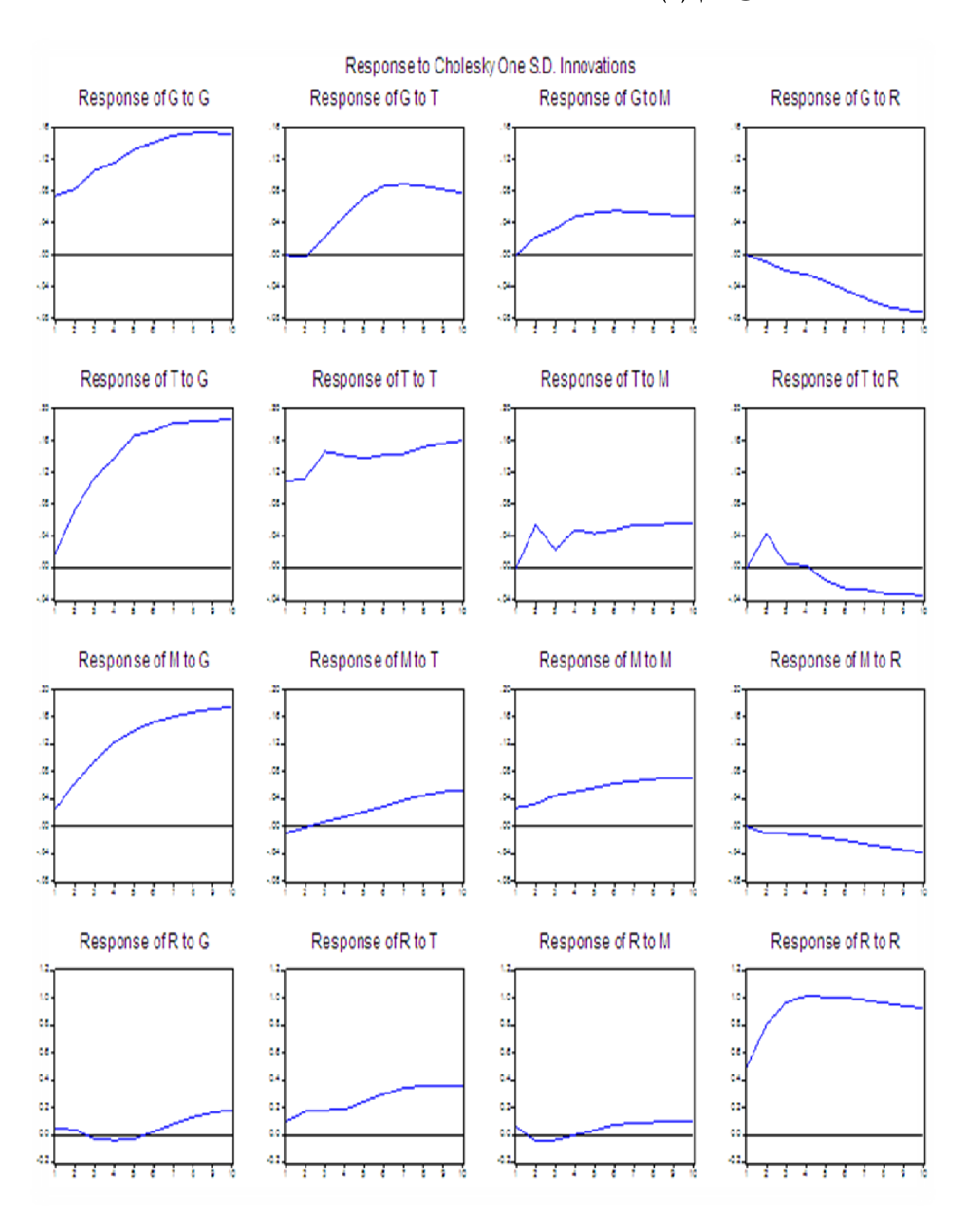
الملاحق

ملحق رقم (1) المتغيرات المستخدمة في التقدير

Y	GDP	D	B	P	G	T	M	R	CPI
1970	228.4	-50.4	56.1	6.7	80.7	18	129.1	9	10.2
1971	242.2	-47.4	78.3	4.7	83.2	19	135.1	9	10.7
1972	281.6	-58.9	98.3	5.4	101.5	22.5	146.6	9	11.3
1973	310.1	-73.3	118.3	12.0	119.5	26.3	176.1	9	12.7
1974	385.7	-80.8	132.8	19.5	146.6	34.5	219.9	9	15.1
1975	435.9	-122.3	173.4	11.6	204.9	44.6	288.4	9	16.9
1976	567.3	-154.9	221.9	11.6	262.5	65.8	378.4	9	18.9
1977	690.4	-195.6	302.9	14.4	337.9	96.2	467.6	9	21.6
1978	795.4	-203	390.6	7.3	361.5	96.6	606.7	9	23.1
1979	982.5	-327.7	459.6	14.2	515.6	118.4	773.1	9	26.4
1980	1164.8	-337.1	580.5	10.9	563.2	136.2	984.8	9	29.3
1981	1448.7	-337.9	744.5	7.9	647.1	171.3	1179.9	9	31.6
1982	1649.9	-331.4	892.8	7.3	693.6	200.3	1403.3	9	33.9
1983	1786.6	-304.7	1125.3	5.0	705.3	225.8	1615.2	8.81	35.6
1984	1909.7	-305.8	1300.3	4.0	720.8	232.2	1757.7	8.75	37.0
1985	1970.5	-364.9	1500.9	2.8	805.7	246.6	1874.8	8.75	38.1
1986	2240.5	-466.9	1610.3	0.0	981.3	237.9	2072.4	8.75	38.1
1987	2286.7	-434.4	1886	-0.2	965.9	242.3	2372.2	8.75	38.0
1988	2349.5	-509.6	4758.7	6.7	1054.0	255.9	2646.8	8.5	40.6
1989	2425.4	-536.9	5295.98	25.6	1102.3	274	2971.1	10	51.0
1990	2760.9	-376.1	6116.81	16.2	1120.1	493.3	3122.6	10.87	59.2
1991	2958.0	-405.5	6027.65	8.2	1234.3	481.2	3717.5	10.99	64.1
1992	3611.6	-151.3	5625.5	3.9	1372.5	684.9	4193.0	10.83	66.6
1993	3885.2	-203	5769.35	3.3	1411.6	643.4	4481.8	10.65	68.8
1994	4359.2	-291.7	5910.01	3.6	1587.8	694.4	4841.5	10.9	71.3
1995	4714.7	-289.6	5821.64	2.2	1693.9	758	5159.8	11.2	72.9
1996	4912.2	-357.7	6102.29	6.6	1789.6	841.1	5175.3	12.006	77.7
1997	5137.4	-573.7	5894.58	3.0	1952	798.5	5576.6	12.83	80.0
1998	5609.9	-613.2	6373.65	3.1	2087.7	858.6	6037.6	13.11	82.5
1999	5778.2	-542.4	6429.1	0.6	2039.5	884.2	6747.6	12.9	83.0
2000	5998.5	-595	6195.52	0.7	2187.1	961.9	7434.7	11.93	83.5
2001	6363.7	-657.7	6258.77	1.8	2316.3	996.4	7866.1	10.9	85.1
2002	6794.0	-752.1	6871.44	1.8	2396.2	1000.3	8419.1	9.85	86.6
2003	7228.7	-1134.2	7070.81	2.4	2809.8	1083.2	9465.7	8.92	88.6
2004	8090.7	-1033.3	7293.8	2.6	3180.5	1428.8	10571.4	7.59	90.9
2005	8925.4	-977.1	7372.7	3.5	3538.9	1765.8	12364	8.1	94.1
2006	10378.6	-747.8	8016.5	6.3	3912.2	2133.5	14109.7	8.56	100.0

2007	12056.8	-958.4	8775.3	4.7	4586.5	2472.1	15606.8	8.86	104.7
2008	15056.0	-1056.5	9164.2	13.9	5431.9	2758	18304.2	9.48	119.3
2009	16266.2	-1783.2	10640	-0.7	5976	2884	20013.3	9.07	118.5

ملحق رقم (2) دالة الاستجابة لردة الفعل لمتغيرات السياسة المالية والنقدية



INTERACTIONS BETWEEN FISCAL AND MONETARY POLICIES AND THEIR EFFECTS ON JORDANIAN ECONOMY, 1970 - 2009

By:

Jumah Ahmed Khalifah Al zyadat

Supervisor

Dr. Ismail Abdul Rahman, Prof .

Co-supervisor

Dr. Walid Shawakfah

ABSTRACT

This study aims to analyze the interactions between fiscal and monetary policies, and their impacts on the macroeconomic variables in Jordan, such as economic growth, inflation, budget deficit and public debt.

To assess the interactions between fiscal and monetary policies in Jordan, the study used Vector Error Correction Model (VECM) derived from VAR (Vector Auto regression), which is one of the econometric models to study dynamic interactions between economic variables over time, by using Impulse Response Function, and Variance Decomposition.

The results of assessment interactions between fiscal and monetary policy in Jordan showed a positive and strong relation between public expenditure and tax revenue on one hand and the money supply on the other. A negative relation exists between public expenditure and the

interest rate, the effect of public expenditure on interest rate is negative and weak. Interest rate has a negative effect on tax revenue, and tax revenue affect positively on interest rate.

The results showed that the impact of fiscal policy on economic growth through public expenditure and tax revenue was positive. The impact of monetary policy on economic growth has a positive impact of money supply, negative and weak impact of interest rate on economic growth. Therefore, fiscal and monetary policies can target economic growth in Jordan by using public expenditure and money supply.

The study showed that the impact of fiscal policy on inflation rate through public expenditure was weak, either tax revenue affecting negatively and strong on inflation. Monetary policy tools (money supply and interest rate) have a positively effects on inflation rate. So, fiscal and monetary policy can target inflation rate through tax revenue and money supply.

The results indicated that public expenditures have contributed in increasing debt. Tax revenue reduces public debt in Jordan, monetary policy through money supply and interest rate reduce the indebtedness.

The results showed also that fiscal and monetary policies in Jordan increase budget deficit.

The study recommends that the need for coordination between fiscal and monetary policies and required to conform the Central Bank and the Ministry of Finance on the coordination. the need to emphasize the independence of the Central Bank on the one hand, and coordination between fiscal and monetary policies must be on the other.